

中信证券股份有限公司
关于
新城控股集团股份有限公司
2026 年面向专业投资者
公开发行公司债券
之
主承销商核查意见

主承销商



中信证券股份有限公司
CITIC Securities Company Limited

(广东省深圳市福田区中心三路 8 号卓越时代广场 (二期) 北座)

签署日期：二〇二六年 四 月

声 明

新城控股集团股份有限公司(以下简称“新城控股”、“发行人”或“公司”)拟申请公开发行面值总额不超过 23.668 亿元人民币的公司债券(以下简称“本次债券”)并在上海证券交易所(以下简称“上交所”)上市交易。中信证券股份有限公司(以下简称“中信证券”、“受托管理人”或“主承销商”)获聘担任新城控股本次公开发行公司债券(以下简称“本次发行”)的主承销商。

中信证券指派参与本次发行工作的项目负责人及其他项目组成员根据《中华人民共和国公司法》(以下简称“《公司法》”)、《中华人民共和国证券法》(以下简称“《证券法》”)、《公司债券发行与交易管理办法》(以下简称“《管理办法》”)等有关法律、法规和上交所预审核指引的有关规定,诚实守信,勤勉尽责,严格按照依法制订的业务规则、行业执业规范和道德准则出具本核查意见,并保证所出具文件的真实性、准确性和完整性。

(如无特别说明,本核查意见中相关用语具有与《新城控股集团股份有限公司 2026 年面向专业投资者公开发行公司债券募集说明书》(以下简称“募集说明书”)中相同的含义)。

一、发行人基本情况及相关风险

（一）发行人概况

注册名称：新城控股集团股份有限公司

法定代表人：王晓松

注册资本：2,255,622,856 元人民币

实缴资本：2,255,622,856 元人民币

成立日期：1996 年 6 月 30 日

注册地址：常州市武进高新区西湖路 1 号

联系地址：上海市普陀区中江路 388 弄 6 号新城控股大厦 A 座 17 楼

邮政编码：200062

统一社会信用代码：913204002508323014

A 股上市地点：上海证券交易所

A 股股票简称：新城控股

A 股股票代码：601155.SH

信息披露事务负责人：李峰

联系电话：021-32522907

公司网址：[http:// www.seazen.com.cn](http://www.seazen.com.cn)

所属行业：房地产业

经营范围：房地产开发。实业投资；室内外装璜，托管范围内房屋及配套设施和场地的管理、维修、服务；公路工程施工；桥梁工程；国内贸易；市场调查服务；信息咨询。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

（二）发行人历史沿革

1、有限责任公司阶段

（1）设立，1996年6月

1996年6月1日，股东王振华、王杏娣、汤宇平及武进市国洲经济开发总公司召开新城控股有限首次股东会，会议通过公司章程等事项。

1996年6月1日，股东王振华、王杏娣、汤宇平及武进市国洲经济开发总公司共同签署公司章程。

新城控股有限设立时，新城控股有限注册资本为200万元，其中，由王振华认缴120万元，由王杏娣认缴56万元，由汤宇平认缴4万元，由武进市国洲经济开发总公司认缴20万元。

根据武进苏瑞会计师事务所出具的《验资报告》（武苏瑞会验（96）第75号），截至1996年6月11日，新城控股有限已收到股东缴纳的新增注册资本200万元，出资方式均为货币资金。

1996年6月14日，武进市工商行政管理局核准新城控股有限的设立。

新城控股有限设立时，股权结构如下：

股东名称	出资额（人民币）	股权比例
王振华	120.00 万元	60.00%
王杏娣	56.00 万元	28.00%
汤宇平	4.00 万元	2.00%
武进市国洲经济开发总公司	20.00 万元	10.00%
合计	200.00 万元	100.00%

（2）股权转让，1996年12月

1996年11月10日，新城控股有限召开股东会，股东一致同意原股东武进市国洲经济开发总公司将其20.00万元出资额，占注册资本10.00%，以20.00万

元价格全部转让给王振华。

1996年11月10日，王振华及武进市国洲经济开发总公司签署《协议书》约定上述股权转让事项。

1996年11月25日，股东王振华、王杏娣、汤宇平签署公司章程。

1996年12月10日，武进苏瑞会计师事务所出具《验资报告》（武苏瑞会验（96）第165号）审验确认，截至1996年11月21日，新城控股有限已收到股东投入的资本200.00万元。

1996年12月18日，武进市工商行政管理局核准变更登记本次股权转让。

本次股权转让完成后，新城控股有限股权结构变更为：

股东名称	出资额（人民币）	股权比例
王振华	140.00 万元	70.00%
王杏娣	56.00 万元	28.00%
汤宇平	4.00 万元	2.00%
合计	200.00 万元	100.00%

（3）增加注册资本至 580 万元，1997 年 6 月

1997年6月12日，新城控股有限召开股东会，决定增加注册资本至580万元，新增注册资本380万元，各股东按原股权比例认缴新增注册资本，王振华认缴266万元，王杏娣认缴106.4万元，汤宇平认缴7.6万元。本次增资后，新城控股有限注册资本为580万元。

根据江苏武进苏瑞会计师事务所出具的《验资报告》（苏武瑞会验（97）第307号），截至1997年6月18日，新城控股有限已收到股东缴纳的新增注册资本380万元，出资方式均为货币资金。

1997年6月18日，股东王振华、王杏娣、汤宇平签署公司章程。

1997年6月24日，武进市工商行政管理局核准变更登记本次增资。

本次增资完成后，新城控股有限股权结构变更为：

股东名称	出资额（人民币）	股权比例
王振华	406.00 万元	70.00%
王杏娣	162.40 万元	28.00%
汤宇平	11.60 万元	2.00%
合计	580.00 万元	100.00%

（4）股权转让及增资至 3,000 万元，1998 年 4 月

1998 年 4 月 20 日，新城控股有限召开股东会，经全体股东讨论同意：“将本公司评估增值后的 2,420 万元转为资本公积，再以资本公积转为实收资本，注册资本由原来的 580 万元增为 3,000 万元，其中王振华出资 2,400 万元，王杏娣出资 600 万元。”

根据常州苏瑞会计师事务所于 1998 年 4 月 15 日出具的《资产评估报告》（常苏会评（98）第 020 号资产评估报告），以 1998 年 3 月 20 日为评估基准日，新城控股有限评估增值 2,896.652404 万元。根据江苏武进苏瑞会计师事务所出具的《验资报告》（苏武瑞会验（98）第 310 号），截至 1998 年 4 月 21 日，新城控股有限股东增加投入资本 2,420.00 万元，变更后的资本总额为 3,000.00 万元。

新城控股实际控人王振华承诺：如因本次出资而导致新城控股任何损失或财务风险，相应的责任将全部由王振华本人承担。

针对本次增资存在的瑕疵，说明如下：（1）本次增资按当时股东的股权比例转增，取得全体股东一致同意，不存在异议，亦未产生任何纠纷；（2）新城控股有限是以截至 2014 年 12 月 31 日经审计的账面净资产值折股整体变更为股份公司，本次增资事宜不会对新城控股整体变更为股份公司的实收资本产生影响，股份公司 11.6 亿注册资本已缴足；（3）本次增资事宜发生在 1998 年，对新城控股报告期内的资产计价及经营连续性无重大影响，不存在损害新城控股利益的情形，不存在上市后损害社会公众股东权益的情形。

1998 年 4 月 22 日，武进市工商行政管理局核准变更登记本次股权转让及增

资。本次增资完成后，新城控股股权结构变更为：

股东名称	出资额（人民币）	股权比例
王振华	2,400.00 万元	80.00%
王杏娣	600.00 万元	20.00%
合计	3,000.00 万元	100.00%

（5）增加注册资本至 5,000 万元人民币，1999 年 3 月

1999 年 2 月 25 日，新城控股有限召开股东会，股东王振华及王杏娣一致同意，新城控股有限注册资本从 3,000.00 万元增加到 5,000.00 万元，新增注册资本由王振华以货币形式认缴 1,600.00 万元，由股东王杏娣以货币形式认缴 400.00 万元。

1999 年 3 月 18 日，江苏武进苏瑞会计师事务所出具《验资报告》（苏武瑞会验（99）第 310 号）审验确认，截至 1999 年 3 月 18 日，新城控股有限增加注册资本 2,000.00 万元，出资方式均为货币资金，变更后的注册资本总额为 5,000.00 万元。其中，王振华货币增资 1,600.00 万元，投入资本由 2,400.00 万元变更为 4,000.00 万元，占注册资本 80.00%；王杏娣货币增资 400.00 万元，投入资本由 600.00 万元变更为 1,000.00 万元，占注册资本 20.00%。

1999 年 3 月 25 日，江苏省工商行政管理局核准变更登记本次增资。

本次增资完成后，新城控股有限股权结构变更为：

股东名称	出资额（人民币）	股权比例
王振华	4,000.00 万元	80.00%
王杏娣	1,000.00 万元	20.00%
合计	5,000.00 万元	100.00%

（6）增加注册资本至 11,000 万元，2001 年 6 月

2001 年 6 月 26 日，新城控股有限召开股东会议，决定增加注册资本至 11,000 万元，新增注册资本 6,000 万元，由王振华认缴 5,900 万元，王杏娣认缴 100 万

元。

根据常州中瑞会计师事务所有限公司出具的《验资报告》(常中瑞会验(2001)第 558 号),截至 2001 年 6 月 28 日,新城控股有限已收到股东缴纳的新增注册资本 6,000 万元,出资方式均为货币资金。

2001 年 6 月 29 日,江苏省工商行政管理局核准变更登记本次增资。

本次增资完成后,新城控股有限股权结构变更为:

股东名称	出资额(人民币)	股权比例
王振华	9,900.00 万元	90.00%
王杏娣	1,100.00 万元	10.00%
合计	11,000.00 万元	100.00%

(7) 增加注册资本至 16,000 万元, 2006 年 12 月

2006 年 12 月 12 日,新城控股有限召开股东会议,决定增加注册资本至 16,000 万元,新增注册资本 5,000 万元,其中王振华认缴 4,500 万元,王杏娣认缴 500 万元。

根据常州中瑞会计师事务所有限公司出具的《验资报告》(常中瑞会验(2006)第 888 号),截至 2006 年 12 月 16 日,新城控股有限已将未分配利润 5,000 万元整转增注册资本,其中王振华出资 4,500 万元,以未分配利润转增注册资本,王杏娣出资 500 万元,以未分配利润转增注册资本。

2006 年 12 月 19 日,常州市武进工商行政管理局核准变更登记本次增资。

本次增资完成后,新城控股有限股权结构变更为:

股东名称	出资额(人民币)	股权比例
王振华	14,400.00 万元	90.00%
王杏娣	1,600.00 万元	10.00%
合计	16,000.00 万元	100.00%

(8) 变更增资至 16,000 万元的出资方式, 2007 年 1 月

2007年1月28日，新城控股有限召开股东会议，决定变更本次增加注册资本的出资方式。股东王振华原以未分配利润转增资本4,500万元，现变更为以现金增资4,500万元；股东王杏娣原以未分配利润转增资本500万元，现变更为以现金增资500万元。

根据常州中瑞会计师事务所有限公司出具的《验资报告》(常中瑞会验(2007)第104号)，截至2007年1月31日，新城控股有限已收到股东缴纳的新增注册资本5,000万元，出资方式均为货币资金。

2007年1月31日，常州市武进工商行政管理局核准本次增资方式变更。

(9) 股权转让，2008年7月

新城控股有限于2008年7月6日召开股东会，股东王振华、王杏娣一致同意，王杏娣将其在新城控股有限1,600.00万元出资额以1,600.00万元的价格转让给王晓松。

2008年7月6日，王杏娣与王晓松签署《江苏新城实业集团有限公司股权转让协议》约定：王杏娣将其在新城控股有限的出资额1,600.00万元，占注册资本10.00%，以1,600.00万元的价格转让给王晓松。

2008年7月14日，常州市武进工商行政管理局核准变更登记本次股权转让。

本次股权转让完成后，新城控股有限股权结构变更为：

股东名称	出资额(人民币)	股权比例
王振华	14,400.00 万元	90.00%
王晓松	1,600.00 万元	10.00%
合计	16,000.00 万元	100.00%

(10) 增加注册资本至52,000万元，2009年8月

2009年8月26日，新城控股有限召开股东会议，决定增加注册资本36,000.00万元，新增注册资本由新股东江苏新城投资发展有限公司(以下简称“江苏新城投资”)以货币形式认缴。

根据常州中瑞会计师事务所有限公司出具的《验资报告》(常中瑞会验(2009)第 545 号),截至 2009 年 8 月 27 日,新城控股有限已收到股东江苏新城投资缴纳的新增注册资本 36,000 万元,出资方式均为货币资金。

2009 年 8 月 28 日,常州市武进工商行政管理局核准变更登记本次增资。

本次增资完成后,新城控股有限股权结构变更为:

股东名称	出资额(人民币)	股权比例
王振华	14,400.00 万元	27.69%
王晓松	1,600.00 万元	3.08%
江苏新城投资发展有限公司	36,000.00 万元	69.23%
合计	52,000.00 万元	100.00%

(11) 增加注册资本至 90,000 万元人民币, 2009 年 9 月

2009 年 9 月 10 日,新城控股有限召开股东会议,决定增加注册资本至 90,000 万元,新增注册资本 38,000 万元,全部由股东江苏新城投资认缴。

根据常州中瑞会计师事务所有限公司出具的《验资报告》(常中瑞会验(2009)第 552 号),截至 2009 年 9 月 11 日,新城控股有限已收到股东江苏新城投资缴纳的新增注册资本 38,000 万元,出资方式均为货币资金。

2009 年 9 月 14 日,常州市武进工商行政管理局核准变更登记本次增资。

本次增资完成后,新城控股有限股权比例及出资比例如下:

股东名称	出资额(人民币)	股权比例
王振华	14,400.00 万元	16.00%
王晓松	1,600.00 万元	1.78%
江苏新城投资发展有限公司	74,000.00 万元	82.22%
合计	90,000.00 万元	100.00%

(12) 增加注册资本至 116,000 万元, 2009 年 9 月

2009 年 9 月 17 日,新城控股有限召开股东会议,决定增加注册资本至 116,000

万元，新增注册资本 26,000 万元，全部由股东江苏新城投资认缴。

根据常州中瑞会计师事务所有限公司出具的《验资报告》(常中瑞会验(2009)第 653 号)，截至 2009 年 9 月 17 日，新城控股有限已收到股东江苏新城投资缴纳的新增注册资本 26,000 万元，出资方式均为货币资金。

2009 年 9 月 18 日，常州市武进工商行政管理局核准变更登记本次增资。

本次增资完成后，新城控股有限股权结构变更为：

股东名称	出资额(人民币)	股权比例
王振华	14,400.00 万元	12.41%
王晓松	1,600.00 万元	1.38%
江苏新城投资发展有限公司	100,000.00 万元	86.21%
合计	116,000.00 万元	100.00%

(13) 第一次存续分立，2009 年 10 月

2009 年 8 月 1 日，新城控股有限两位股东王振华、王晓松召开股东会议，一致同意新城控股有限分立，分立形式为存续分立，新城控股有限存续，并新设“江苏新城亿科房地产有限公司(最后名称以工商核准为准)”，分立基准日为 2009 年 9 月 30 日。新城控股有限分立之前的公司名称为“江苏新城实业集团有限公司”。江苏新城实业集团有限公司作出前述决议之时，公司注册资本为 16,000 万元。

2009 年 8 月 21 日，新城控股有限于武进日报刊登《分立公告》，就上述分立决议进行公告，新城控股有限存续分立为两家公司：“江苏新城实业集团有限公司”与“江苏新城亿科实业有限公司”，原公司的债权债务由两家公司连带承担。

自前述分立决议作出日至分立基准日期间，新城控股有限完成了三次增资(注册资本自 16,000.00 万元增加至 116,000.00 万元)并将公司名称由“江苏新城实业集团有限公司”变更为“新城控股集团有限公司”。此期间增加的注册资本均由江苏新城投资以货币方式认缴并实缴。

因增加一名股东且注册资本发生变化，新城控股有限股东王振华、王晓松及江苏新城投资于 2009 年 9 月 30 日召开股东会对新城控股有限两位股东王振华、王晓松于 2009 年 8 月 1 日作出的分立决议进行了确认，对新城控股有限自前述分立决议作出日至分立基准日期间发生的工商变更登记进行确认，相应决议的内容如下：“因新城控股自 2009 年 8 月 15 日登报分立公告之日起至 2009 年 9 月 30 日的公告期间内，新城控股的注册资本从 16,000 万元增加至 116,000 万元。增加部分的出资额是由新增法人股东江苏新城投资发展有限公司进行增资的。同时新城控股的名称由江苏新城实业集团有限公司变更为新城控股集团有限公司。根据 2009 年 8 月 1 日的新城控股股东会关于分立的决议精神，新城控股分立以 2009 年 9 月 30 日作为分立财产的基准日。现全体股东重新确认分立为二家公司，即为新城控股集团有限公司（原名称为江苏新城实业集团有限公司）（简称存续公司）和江苏新城亿科房地产有限公司（简称派生分立新设公司）”。另外，该次股东会决议还通过了分立方案。股东王振华、王晓松及江苏新城投资当天重新签署《新城控股集团有限公司章程》。股东王振华、王晓松及江苏新城投资作为分立后的两家公司的股东共同签署了《新城控股集团有限公司财产分割协议》以及《新城控股集团有限公司分立前的债权债务担保书》。

本次存续分立事项已于 2009 年 10 月 30 日经常州市武进工商行政管理局核准变更登记。

本次分立完成后，新城控股有限股权结构变更为：

股东名称	出资额（人民币）	股权比例
王振华	13,655.30 万元	12.41%
王晓松	1,517.20 万元	1.38%
江苏新城投资发展有限公司	94,827.50 万元	86.21%
合计	110,000.00 万元	100.00%

(14) 第二次存续分立，2009 年 12 月

2009 年 11 月 2 日，股东王振华、王晓松及江苏新城投资召开股东会，决定

将新城控股有限存续分立为两家公司，分别为“新城控股集团有限公司”与新设公司“江苏新城科创房地产有限公司”，分立前的公司债权债务由分立后的两家公司连带承担。

2009年11月2日，新城控股有限于武进日报就上述分立决议刊登《分立公告》，新城控股有限将存续分立为两家公司，“新城控股集团有限公司”与“江苏新城科创房地产有限公司”，原公司的债权债务由两家公司连带承担。

2009年12月18日，股东王振华、王晓松及江苏新城投资就分立具体事宜召开股东会，确定具体分立方案：分立财产的基准日为2009年11月30日。分立前新城控股有限的注册资本为110,000.00万元。注册资本中的100,000.00万元划归给“江苏新城科创房地产有限公司”，其中江苏新城投资出资86,206.50万元，占86.21%；王振华出资12,414.30万元，占12.41%；王晓松出资1,379.20万元，占1.38%。存续公司新城控股有限注册资本还余10,000.00万元，其中江苏新城投资发展有限公司出资为8,621.00万元，占86.21%；王振华出资1,241.00万元，占12.41%；王晓松出资138.00万元，占1.38%。

2009年12月18日，股东王振华、王晓松及江苏新城投资重新签订《新城控股集团有限公司章程》。

2009年12月18日，股东王振华、王晓松及江苏新城投资作为分立后的公司“新城控股集团有限公司”与“江苏新城科创房地产有限公司”的股东，共同签署《新城控股集团有限公司财产分割协议》以及《新城控股集团有限公司分立前的债权债务担保书》，确定具体财产分割方案并确认分立前的债权债务由分立后的两家公司连带承担。

2009年12月18日，江苏公证天业会计师事务所有限公司出具《验资报告》（苏公C[2009]B118号）审验确认，新城控股有限原注册资本为110,000.00万元，因存续分立新设江苏新城科创房地产有限公司而减少注册资本100,000.00万元。截至2009年11月30日止，新城控股有限已因分立而减少了实收资本100,000.00万元，其中，江苏新城投资减少86,206.50万元，王振华减少12,414.30万元，王

晓松减少 1,379.20 万元，变更后的注册资本为 10,000.00 万元。

2009 年 12 月 28 日，常州市武进工商行政管理局核准变更登记本次公司分立。本次分立完成后，新城控股有限股权结构变更为：

股东名称	出资额（人民币）	股权比例
王振华	1,241.00 万元	12.41%
王晓松	138.00 万元	1.38%
江苏新城投资发展有限公司	8,621.00 万元	86.21%
合计	10,000.00 万元	100.00%

（15）股东变更，2010 年 4 月

2010 年 3 月 24 日，新城控股有限召开股东会议：由于新城控股有限的股东江苏新城投资被常州富域吸收合并，江苏新城投资原持有的新城控股 86.21% 的股权由常州富域持有，则新城控股有限股东变更为常州富域，常州富域出资 8,621.00 万元，持有 86.21% 股权；王振华出资 1,241.00 万元，持有 12.41% 股权；王晓松出资 138.00 万元，持有 1.38% 股权。

2010 年 3 月 24 日，股东常州富域、王振华及王晓松签署《新城控股集团有限公司章程》。

2010 年 4 月 12 日，常州市武进工商行政管理局核准变更登记本次变更。

本次股东变更完成后，新城控股有限股权结构变更为：

股东名称	出资额（人民币）	股权比例
王振华	1,241.00 万元	12.41%
王晓松	138.00 万元	1.38%
常州富域	8,621.00 万元	86.21%
合计	10,000.00 万元	100.00%

（16）增加注册资本至 35,000 万元，2010 年 5 月

2010 年 5 月 20 日，新城控股有限召开股东会，决定增加注册资本至 35,000

万元，新增注册资本 25,000 万元，全部由常州富域认缴。

根据江苏公证天业会计师事务所有限公司出具的《验资报告》（苏公 C[2010]B057 号），截至 2010 年 5 月 27 日，新城控股有限已收到常州富域缴纳的新增注册资本 25,000 万元，出资方式均为货币资金。

2010 年 5 月 28 日，常州市武进工商行政管理局核准变更登记本次增资。

本次增资完成后，新城控股有限股权结构变更为：

股东名称	出资额（人民币）	股权比例
王振华	1,241.00 万元	3.55%
王晓松	138.00 万元	0.39%
常州富域	33,621.00 万元	96.06%
合计	35,000.00 万元	100.00%

（17）增加注册资本至 60,000 万元人民币，2010 年 6 月

2010 年 5 月 29 日，新城控股有限召开股东会，决定增加注册资本至 60,000 万元，新增注册资本 25,000 万元，由常州富域认缴。

根据江苏公证天业会计师事务所有限公司出具的《验资报告》（苏公 C[2010]B062 号），截至 2010 年 6 月 1 日，新城控股有限已收到常州富域缴纳的新增注册资本 25,000 万元，出资方式均为现金。

2010 年 6 月 3 日，常州市武进工商行政管理局核准变更登记本次增资。

本次增资完成后，新城控股有限股权比例及出资比例如下：

股东名称	出资额（人民币）	股权比例
王振华	1,241.00 万元	2.07%
王晓松	138.00 万元	0.23%
常州富域	58,621.00 万元	97.7%
合计	60,000.00 万元	100.00%

（18）减资，2014 年 10 月

2014年8月25日，新城控股有限召开股东会，同意将注册资本由60,000.00万元变更为58,621.00万元，减少注册资本1,379.00万元，其中王振华减少出资1,241.00万元，王晓松减少138.00万元。本次减资后，王振华和王晓松不再持有新城控股有限股权。

2014年8月25日，常州富域签署《新城控股集团有限公司章程》。

2014年8月27日，新城控股有限在常州日报刊登了减资公告。

2014年10月15日，常州市武进工商行政管理局核准变更登记本次减资。

本次减资完成后，常州富域持有新城控股有限100%股权。新城控股有限注册资本为58,621.00万元。

新城控股为优化公司股权架构，通过进行本次减资使实际控制人王振华及其关联自然人王晓松不再直接持有新城控股的股份，避免未来可能出现的利益冲突，根据本次减资的财产清单及相应的工商资料，本次减资不涉及资产转让。

(19) 增加注册资本至110,000万元，2014年12月

2014年12月28日，新城控股有限召开股东会，同意增加注册资本至110,000万元，新增注册资本51,379万元，其中由常州富域认缴41,379万元，由常州德润认缴10,000万元。

根据常州永诚联合会计师事务所（普通特殊合伙）出具的《验资报告》（常永诚[2015]验011号），截至2014年12月30日，新城控股有限已收到由常州富域和常州德润缴纳的新增注册资本51,379万元，出资方式均为货币资金。

2014年12月31日，常州市武进工商行政管理局核准变更登记本次增资。

本次增资完成后，新城控股有限股权结构变更为：

股东名称	出资额（人民币）	股权比例
常州富域	100,000.00 万元	90.91%
常州德润	10,000.00 万元	9.09%

股东名称	出资额（人民币）	股权比例
合计	110,000.00 万元	100.00%

2、股份有限公司阶段

（1）股份有限公司改制设立，2015 年 4 月

2015 年 2 月 27 日，新城控股有限召开股东会会议，同意以常州富域及常州德润为发起人股东，整体变更方式发起设立为股份公司，并聘请普华永道、中联评估对新城控股有限进行审计、评估。

新城控股有限公司截至 2014 年 12 月 31 日的财务报表载明的账面净资产值为 1,176,530,664 元。普华永道于 2015 年 3 月 26 日对新城控股有限 2014 年度财务报表出具了普华永道中天特审字(2015 年)第 1059 号无保留意见的审计报告。

2015 年 3 月 27 日，中联评估出具《新城控股集团有限公司股份制改建项目资产评估报告》（中联评报字[2015]第 298 号）载明，截至 2014 年 12 月 31 日，新城控股有限经评估的净资产值为 117,653.07 万元。

2015 年 3 月 30 日，瑞华会计师事务所（普通特殊合伙）出具《验资报告》（瑞华验字[2015]31150002 号）审验确认，截至 2015 年 3 月 30 日，新城控股集团股份有限公司(筹)之全体发起人已按发起人协议、章程之规定，以其拥有的有限公司经评估净资产作价 1,176,530,664 元，其中 1,166,000,000 元折合为新城控股集团股份有限公司（筹）的股本。

2015 年 3 月 30 日，新城控股创立大会暨首次股东大会召开，会议通过了《新城控股集团股份有限公司筹建情况报告》、《新城控股集团股份有限公司章程》等议案，选举了新城控股非由职工代表担任的董事、监事。

2015 年 4 月 2 日，常州市工商行政管理局核准新城控股有限变更登记为股份有限公司，并换发了新的营业执照（营业执照注册号：320483000091688）。新城控股有限变更为股份有限公司时的股本结构为：常州富域持有新城控股股份 106,000 万股，持股比例 90.91%，常州德润持有新城控股股份 10,600 万股，持股

比例 9.09%。

上述历次出资均经验资机构审验确认并于注册资本变更当时经工商主管机构变更登记。

(2) 换股吸收合并江苏新城，A 股上市

①换股吸收合并方案概要

新城控股向江苏新城除新城控股以外的全体股东发行 A 股股票，并以换股方式吸收合并江苏新城。本次合并完成后，新城控股将作为存续公司承继及承接江苏新城的全部资产、负债、业务、人员、合同及其他一切权利与义务，江苏新城终止上市并注销法人资格；同时，新城控股的 A 股股票（包括为本次换股吸收合并而发行的 A 股股票）将申请在上交所上市流通。

②换股吸收合并程序

1) 2015 年 5 月 8 日，新城控股和江苏新城分别召开董事会，审议通过本次换股吸收合并相关事项及吸并协议，并签署吸并协议；

2) 2015 年 5 月 25 日，新城控股股东大会审议通过本次换股吸收合并；

3) 2015 年 5 月 25 日，江苏新城股东大会审议本次换股吸收合并，并分别经出席江苏新城股东大会的全体非关联股东和 B 股非关联股东所持表决权的三分之二以上表决通过。江苏新城股东大会的表决结果对其全体股东具有约束力，包括在股东大会上投反对票、弃权票或未出席股东大会也未委托他人代为表决的股东；

4) 本次换股吸收合并已于 2015 年 7 月 29 日通过中国证监会上市公司并购重组审核委员会的审核；2015 年 9 月 21 日，发行人收到中国证监会出具的《关于核准新城控股集团股份有限公司吸收合并江苏新城地产股份有限公司的批复》（证监许可[2015]2144 号），该次换股吸收合并已进入实施阶段。2015 年 11 月 23 日，江苏新城收到上海证券交易所自律监管决定书[2015]392 号《关于江苏新

城地产股份有限公司股票终止上市的决定》，决定自 2015 年 11 月 23 日起终止江苏新城股票上市交易。新城控股 A 股于 2015 年 12 月 4 日上市交易（股票简称：新城控股，股票代码：601155）。

（3）资本公积转增股本，2016 年 7 月

2016 年 3 月 24 日，发行人召开股东大会审议通过 2015 年度利润分配及资本公积金转增股本方案，同意发行人以 2015 年 12 月 31 日总股本 1,708,064,758 股为基数，向全体股东按每 10 股派发现金股利 1.08 元（含税），共计派发红利 184,470,993.86 元(含税)；同时以 2015 年 12 月 31 日总股本 1,708,064,758 股为基数，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 3 股，合计转增股本 512,419,428 股，本次资本公积转增股本方案实施后，公司的总股本为 2,220,484,186 股。2016 年 7 月 5 日，发行人总股本数量及注册资本变更事项已完成工商变更登记。

（4）实施限制性股票激励计划导致股本增加，2016 年 12 月

2016 年 10 月 17 日，公司召开 2016 年第四次临时股东大会，审议通过了《关于<新城控股集团股份有限公司第一期限限制性股票激励计划（草案）>及其摘要的议案》，决定对公司的董事、高级管理人员、中层管理等人员授予公司限制性股票，涉及标的股票 4,200 万股，其中首次授予 3,850 万股。

2016 年 11 月 22 日，公司召开第一届董事会第二十三次会议和第一届监事会第十三次会议，审议并通过了《关于公司首次向激励对象授予限制性股票的议案》，确定以 2016 年 11 月 22 日为授予日，向符合授予条件的 59 名激励对象授予 3,850 万股限制性股票。

普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）于 2016 年 11 月 25 日出具《验资报告》（普华永道中天验字（2016）第 1587 号），截至 2016 年 11 月 24 日止，公司已收到 59 名激励对象缴纳的出资款 265,650,000 元，其中新增注册资本（股本）合计人民币 38,500,000 元，余额 227,150,000 元计入资本公积-资本溢价。

2016 年 12 月 6 日，公司于中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理

完成首次授予的限制性股票登记工作，限制性股票首次授予完成后，公司股本总额变更为 2,258,984,186 股。

(5) 回购注销部分限制性股票导致股本减少，2017 年 5 月

新城控股于 2017 年 2 月 23 日召开第一届董事会第二十四次会议和第一届监事会第十四次会议，审议通过了《关于回购注销部分限制性股票的议案》，并于 2017 年 3 月 17 日召开 2016 年年度股东大会，审议通过了《关于回购注销部分限制性股票的议案》。鉴于公司原授予 50 万股限制性股票的激励对象饶永生因离职手续导致不再具备激励对象资格，股东大会同意对饶永生持有的已获授但尚未解锁的共计 50 万股限制性股票进行回购注销。

2017 年 5 月 18 日，公司已在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司开设了回购专用证券账户，并完成上述 1 名激励对象已获授但尚未解锁的 50 万股限制性股票的回购过户手续。2017 年 5 月 19 日，发行人在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理完成股票注销工作。本次限制性股票回购注销完成后，公司股份总数由 2,258,984,186 股减少为 2,258,484,186 股，发行人就上述股本减少事项已完成工商变更登记。

(6) 回购注销部分限制性股票导致股本减少，2017 年 10 月

发行人于 2017 年 9 月 26 日召开第一届董事会第三十次会议和第一届监事会第十七次会议，审议通过了《关于回购注销部分限制性股票的议案》，并于 2017 年 10 月 19 日召开 2017 年第二次临时股东大会审议通过本议案。鉴于公司原激励对象曹蓬、单磊磊已办理完毕离职手续，不再具备激励对象资格，股东大会同意对曹蓬、单磊磊持有的已获授但尚未解锁的共计 110 万股限制性股票进行回购注销。本次回购的限制的股票数量占本次股权激励计划所涉及标的股票的 2.62%，占公司股本总额的 0.05%。公司已在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司开设了回购专用证券账户，于 2017 年 12 月 29 日完成上述 2 名激励对象已获授但尚未解锁的 110 万股限制性股票的回购过户手续，并于 2018 年 1 月 2 日予以注销。注销完成后，公司将依法办理相关工商变更登记手续。本次限制性股票回

购注销完成后，公司股份总数将由 2,258,484,186 股减少为 2,257,384,186 股，发行人就上述股本减少事项已完成工商变更登记。

(7) 回购注销部分限制性股票导致股本减少，2018 年 7 月

发行人于 2018 年 6 月 21 日召开第二届董事会第四次会议和第二届监事会第三次会议，审议通过了《关于回购注销部分限制性股票的议案》，并于 2018 年 7 月 11 日召开 2018 年第二次临时股东大会审议通过本议案。鉴于公司原激励对象罗艳兵、吴亚春已办理完毕离职手续，不再具备激励对象资格，股东大会同意对罗艳兵、吴亚春持有的已获授但尚未解锁的共计 66 万股限制性股票进行回购注销。本次回购的限制的股票数量占本次股权激励计划所涉及标的股票的 1.57%，占公司股本总额的 0.03%。本次限制性股票回购注销完成后，公司股份总数将由 2,257,384,186 股减少为 2,256,724,186 股，2018 年 11 月 13 日发行人已完成上述 2 名激励对象已获授但尚未解锁的 66 万股限制性股票的回购过户手续，并已于 2018 年 11 月 15 日予以注销。

(8) 回购注销部分限制性股票导致股本减少，2020 年 9 月

发行人于 2020 年 9 月 18 日召开了第二届董事会第三十一次会议及第二届监事会第十九次会议，审议通过了《关于注销部分股票期权和回购注销部分限制性股票的议案》。根据《上市公司股权激励管理办法》及《新城控股集团股份有限公司 2019 年股票期权与限制性股票激励计划》的相关规定，公司拟对已离职激励对象已获授的 987,000 股限制性股票进行回购注销。本次回购注销完成后，公司总股本将减至 2,255,737,186 股。2020 年 11 月 25 日，发行人已完成上述对已离职激励对象已获授的 987,000 股限制性股票进行回购注销手续。本次回购注销完成后，公司总股本将减至 2,255,737,186 股。2020 年 11 月 25 日，发行人已完成上述对已离职激励对象已获授的 987,000 股限制性股票进行回购注销手续。

(9) 实施限制性股票激励计划导致股本增加，2020 年 12 月

发行人于 2020 年 12 月 24 日召开第二届董事会第三十三次会议及第二届监

事会第二十一次会议，审议通过了《关于注销部分股票期权的议案》、《关于调整公司 2019 年股票期权与限制性股票激励计划首次授予股票期权第一个行权期行权价格的议案》及《关于公司 2019 年股票期权与限制性股票激励计划首次授予股票期权第一个行权期行权条件及限制性股票第一批解除限售条件成就的议案》，对 3 名已离职激励对象已获授但尚未行权的共计 27.56 万份股票期权予以注销，同时将首次授予的股票期权第一个行权期行权价格调整为 25.70 元/股；首次授予的股票期权第一个行权期行权条件已满足，可行权数量为 486.08 万份，首次授予的限制性股票第一批解除限售条件已成就，可解除限售数量为 404.08 万股。限制性股票上市流通日为 2020 年 12 月 31 日，股票期权的上市流通日为 2021 年 2 月 9 日。2021 年 2 月，限制性股票上市流通后，公司总股本由 2,255,737,186 股增加至 2,260,597,986 股。

(10) 回购注销部分限制性股票导致股本减少，2021 年 9 月

发行人于 2021 年 9 月 28 日召开第三届董事会第三次会议和第三届监事会第三次会议，审议通过了《关于注销已回购股票的议案》。根据《上市公司股权激励管理办法》和《新城控股集团股份有限公司 2019 年股票期权与限制性股票激励计划》（以下简称“《激励计划》”）的相关规定，因本次《激励计划》计划授出 11,663,647 股限制性股票，发行人已授出 11,236,000 股限制性股票，剩余 427,647 股已回购股票未于《激励计划》规定期限内授出，已自动失效，发行人对上述剩余 427,647 股已回购未授予股票进行注销。本次限制性股票回购注销完成后，公司股份总数将由 2,260,597,986 股减少为 2,260,170,339 股，2021 年 12 月 15 日发行人已完成限制性股票的注销工作。

(11) 回购注销部分限制性股票导致股本减少，2021 年 9 月

发行人于 2021 年 9 月 28 日召开了第三届董事会第三次会议和第三届监事会第三次会议，审议通过了《关于注销部分股票期权和回购注销部分限制性股票的议案》，同意对 1 名已离职激励对象已获授但尚未解除限售的 106,800 股限制性股票进行回购注销，本次限制性股票回购注销完成后，公司股份总数将由

2,260,170,339 股减少为 2,260,063,539 股，2021 年 12 月 24 日发行人已完成限制性股票的注销工作。

(12) 实施限制性股票激励计划导致股本增加，2021 年 12 月

2021 年 12 月 24 日，公司召开第三届董事会五次会议、第三届监事会第五次会议，审议通过了《关于公司 2019 年股票期权与限制性股票激励计划首次授予及预留授予的部分期权行权条件成就及部分限制性股票解除限售的议案》，同意首次授予的股票期权第二个行权期行权条件已满足，可行权数量为 338.01 万份，行权价格为 23.65 元/股；预留授予的股票期权第一个行权期行权条件已满足，可行权数量为 25.50 万份，行权价格为 28.22 元/股。本次行权的激励对象人数共计 83 人，其中，首次授予的股票期权本次行权人数为 81 人，预留授予的股票期权本次行权人数为 2 人。本次行权的股票期权数量共计 352.26 万股，其中，首次授予的股票期权本次行权数量为 326.76 万股，预留授予的股票期权本次行权数量为 25.50 万股。限制性股票授予完成后，公司股本总额将变更为 2,263,586,139 股。

(13) 回购注销部分限制性股票导致股本减少，2022 年 3 月

2022 年 3 月 29 日，公司召开第三届董事会第七次会议及第三届监事会第六次会议，审议通过了《关于注销部分股票期权和回购注销部分限制性股票的议案》。因未达到《激励计划》规定的公司层面的业绩考核要求以及部分激励对象于批量行权时自愿放弃行权，公司拟对激励对象已获授但尚未行权的共计 371.82 万份股票期权予以注销，对已获授的共计 305.07 万股限制性股票进行回购注销。本次限制性股票回购注销完成后，公司股份总数将由 2,263,586,139 股减少为 2,260,535,439 股。

2022 年 8 月 1 日，发行人在中国证券登记结算有限公司上海分公司办理完成 305.07 万股限制性股票的回购注销工作。注销完成后，发行人股本总额变更为 2,260,535,439 股。

(14) 回购股份导致股本减少，2022 年 11 月

公司分别于 2022 年 3 月 29 日和 2022 年 5 月 23 日召开第三届董事会第七次会议和 2021 年年度股东大会审议通过了《关于以集中竞价交易方式回购股份方案的议案》，并于 2022 年 5 月 31 日披露《新城控股关于以集中竞价交易方式回购股份的回购报告书》（公告编号：2022-046 号）。本次回购股份方案的主要内容如下：公司拟通过集中竞价交易方式回购公司股份，回购资金总额不低于人民币 1 亿元（含），且不超过人民币 2 亿元（含），回购价格不超过 41.39 元/股，回购期限为自股东大会审议通过回购股份方案之日起 6 个月内，回购后的股份将予以注销减少公司的注册资本。2022 年 11 月 22 日，本次回购事项期限届满，本次实际回购公司股份 4,912,583 股，占公司总股本的 0.22%，回购最高价格 21.10 元/股，回购最低价格 20.20 元/股，回购均价 20.56 元/股，使用资金总额 100,981,028 元（不含交易费用）。本次回购注销于 2022 年 11 月 24 日完成，注销完成后，发行人股本总额变更为 2,255,622,856 股。

截至本核查意见出具日，发行人注册资本为 2,255,622,856 元。

(三) 发行人控股股东及实际控制人

截至本核查意见出具之日，发行人控股股东为富域发展集团有限公司，持股比例为 61.09%。发行人实际控制人为王振华先生。发行人控股股东及实际控制人具体情况如下：

1、控股股东

控股股东名称：富域发展集团有限公司

企业类型：有限责任公司（台港澳法人独资）

成立时间：2002 年 4 月 27 日

注册资本：人民币 30,180.00 万元

实收资本：人民币 30,180.00 万元

法定代表人：吕小平

注册地：江苏武进经济开发区腾龙路 2 号 1 号楼 A 座 108 室

富域发展集团有限公司经营范围为：实业投资（不得从事金融、类金融业务，依法需取得许可和备案的除外）；企业管理咨询；商务信息咨询。（涉及国家特别管理措施的除外；依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。富域发展的股东为香港创拓。截至 2025 年末，富域发展持有发行人 61.09% 股份，为发行人的控股股东。

截至 2025 年末，富域发展未经审计的资产总额 2,693.47 亿元，负债总额 1,928.36 亿元，所有者权益总额 765.11 亿元，2025 年度营业收入 530.01 亿元，净利润 4.16 亿元。

2、发行人实际控制人

新城控股的实际控制人为王振华先生。

王振华，男，63 岁，高级工程师。王先生 1993 年创办武进新城投资建设开发有限公司（江苏新城前身），曾担任武进新城投资建设开发有限公司董事长。创立江苏新城前，王先生历任武进第一棉纺厂车间副主任、湖塘区织布厂厂长。王振华先生毕业于长江商学院 EMBA。

截至 2025 年末，王振华先生控制的其他重要企业基本情况如下表所示：

截至 2025 年末王振华对其他重要企业的主要投资情况

公司名称	王振华先生控制权比例
常州新城万博实业投资有限公司	100.00%
江苏新城实业集团有限公司	间接持股 100.00%
江苏新城兰科投资有限公司	间接持股 100.00%
江苏新启投资有限公司	间接持股 100.00%
上海新启投资有限公司	间接持股 100.00%
上海金郡股权投资管理有限公司	间接持股 100.00%

截至本核查意见出具日，发行人实际控制人为发行人董事长之父，发行人实际控制人与发行人其他董事、高级管理人员、持股 5% 以上的股东不存在关联关系。

截至本核查意见出具日，发行人实际控制人与发行人董事、高级管理人员、持股 5%以上的股东不存在一致行动人关系。

3、控股股东及实际控制人股权质押情况

截至本核查意见出具日，发行人控股股东富域发展集团有限公司及其一致行动人合计持有发行人股份为 1,378,000,000 股，其中被质押的股份累计 312,055,500 股，占其持有的公司股本总额的 22.64%，占公司股本总额的 13.83%。控股股东富域发展的股权质押不会影响其控股股东的地位以及对发行人的控制权，对本期公司债券偿付不会产生重大不利影响。除上述质押情况外，发行人控股股东持有的发行人股份不存在其他质押情况。发行人控股股东及实际控制人所持有的发行人股份不存在争议情况。

（四）发行人规范运作情况

发行人按照《公司法》及有关法律法规的要求，不断完善公司法人治理结构，建立现代企业制度，规范公司运作，并制定了《新城控股集团股份有限公司章程》（以下简称“公司章程”）。报告期内，根据《公司法》、《公司章程》、《上市公司治理准则》等法律、法规和规范性文件的规定，建立了由股东大会、董事会、监事会和经营管理层组成的治理架构，形成了权责明确、运作规范的相互协调和相互制衡机制。报告期内，发行人相关机构均按照《公司法》、公司章程及相关制度的规定履行相关职能，运行情况良好。

（五）主营业务情况

发行人以房地产开发与销售为主要业务板块，其中主营业务收入主要来源于房地产物业销售板块，近年来发行人物业出租与管理板块业务不断发展，物业出租与管理板块业务给发行人贡献的收入占比不断上升。

最近三年，公司各板块业务收入、成本、毛利润及毛利率具体情况如下表所示：

2023 年至 2025 年公司营业收入、营业成本、毛利及毛利率构成情况

单位：万元、%

类别	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	5,204,020.79	98.17	8,807,012.46	98.96	11,796,763.90	98.99
物业销售	3,900,433.80	73.58	7,604,100.64	85.44	10,733,637.56	90.07
其中：住宅	1,971,357.50	37.19	4,378,433.24	49.2	6,384,538.00	53.57
综合体	1,929,076.30	36.39	3,225,667.40	36.24	4,349,099.56	36.49
物业出租及管理	1,303,587.00	24.59	1,202,911.82	13.52	1,063,126.34	8.92
其他业务收入	97,142.06	1.83	92,845.85	1.04	120,663.89	1.01
合计	5,301,162.85	100.00	8,899,858.31	100	11,917,427.79	100
主营业务成本	3,786,104.14	98.40	7,071,576.19	99.08	9,560,150.82	99.1
物业销售	3,392,022.67	88.16	6,712,698.61	94.05	9,240,103.98	95.78
其中：住宅	1,830,264.85	47.57	3,951,289.41	55.36	5,591,944.99	57.97
综合体	1,561,757.82	40.59	2,761,409.20	38.69	3,648,158.99	37.82
物业出租及管理	394,081.46	10.24	358,877.58	5.03	320,046.84	3.32
其他业务成本	61,678.02	1.60	65,768.71	0.92	86,605.53	0.9
合计	3,847,782.16	100.00	7,137,344.90	100	9,646,756.35	100
主营业务毛利润	1,417,916.65	97.56	1,735,436.27	98.46	2,236,613.08	98.5
物业销售	508,411.13	34.98	891,402.03	50.58	1,493,533.58	65.77
其中：住宅	141,092.65	9.71	427,143.83	24.23	792,593.00	34.91
综合体	367,318.48	25.27	464,258.20	26.34	700,940.58	30.87
物业出租及管理	909,505.54	62.58	844,034.24	47.89	743,079.50	32.73
其他业务	35,464.04	2.44	27,077.14	1.54	34,058.36	1.5
毛利润合计/综合毛利润	1,453,380.69	100.00	1,762,513.41	100.00	2,270,671.43	100.00
主营业务净毛利率	27.25		19.71		18.96	
物业销售	13.03		11.72		13.91	
其中：住宅	7.16		9.76		12.41	
综合体	19.04		14.39		16.12	
物业出租及管理	69.77		70.17		69.9	
其他业务	36.51		29.16		28.23	
合计	27.42		19.8		19.05	

(六) 本次债券的投资风险

1、利率风险

受国民经济总体运行状况、国家宏观经济环境、金融货币政策以及国际经济环境变化等因素的影响，市场利率存在波动的可能性。由于本次债券可能跨越一个以上的利率波动周期，债券的投资价值在其存续期内可能随着市场利率的波动而发生变动，从而使本次债券投资者持有的债券价值具有一定的不确定性。

2、流动性风险

本次债券发行结束后，发行人将积极申请在上交所上市流通。由于具体上市审批或核准事宜需要在本次债券发行结束后方能进行，并依赖于有关主管部门的审批或核准，发行人目前无法保证本次债券一定能够按照预期在上交所交易流通，且具体上市进程在时间上存在不确定性。此外，证券交易市场的交易活跃程度受到宏观经济环境、投资者分布、投资者交易意愿等因素的影响，发行人亦无法保证本次债券在上交所上市后本次债券的持有人能够随时并足额交易其所持有的债券。因此，本次债券的投资者在购买本次债券后可能面临由于债券不能及时上市流通无法立即出售本次债券，或者由于本次债券上市后交易不活跃甚至出现无法持续成交的情况，不能以某一价格足额出售其希望出售的本次债券所带来的流动性风险。

3、偿付风险

发行人目前经营和财务状况良好。在本次债券存续期内，宏观经济环境、资本市场状况、国家相关政策等外部因素以及公司本身的生产经营存在着一定的不确定性。这些因素的变化会影响到公司的运营状况、盈利能力和现金流量，可能导致公司无法如期从预期的还款来源获得足够的资金按期支付本次债券本息，从而使投资者面临一定的偿付风险。

4、本次债券安排所特有的风险

本公司拟依靠自身良好的经营业绩、流动资产变现、多元化融资渠道以及良好的银企关系保障本次债券的按期偿付。但是，如果在本次债券存续期内，公司自身的经营业绩出现波动，流动资产不能快速变现或者由于金融市场和银企关系的变化导致公司融资能力削弱，且本期发行并未对公司在预计不能按期偿付本次

债券本息或者在本次债券到期时未能按期偿付债券本息时的利润分配进行限制，将可能影响本次债券的按期偿付。

5、资信风险

本公司目前资信状况良好，能够按时偿付债务本息，在最近三年与其主要客户发生的重要业务往来中，未曾发生任何严重违约。在未来的业务经营中，本公司将秉承诚信经营的原则，严格履行所签订的合同、协议或其他承诺。但在本次债券存续期内，如果因客观原因导致本公司资信状况发生不利变化，将可能使本次债券投资者的利益受到不利影响。

（七）与发行人相关的风险

1、财务风险

（1）偿债风险

2023-2025 年末，公司合并口径资产负债率分别为 76.90%、73.09%和 70.81%，处于较高水平。2023-2025 年末，公司合并口径流动比率分别为 0.92、0.91 和 0.85，速动比率分别为 0.32、0.33 和 0.31。房地产市场的波动和融资环境的变化可能使公司面临一定的偿债压力。公司整体负债水平仍然较高。同时存货的变现能力也将直接影响公司的资产流动性及短期偿债能力。但如果公司因在建项目开发和预售项目销售迟滞等因素导致存货周转不畅，将给公司总资产的周转和短期偿债能力带来较大压力。

（2）经营性现金流波动的风险

最近三年，公司合并口径经营活动产生的现金流净额分别为 101.58 亿元、15.12 亿元和 14.25 亿元，其经营性现金流入整体呈现下降趋势。报告期内影响各年经营性现金流量净额的主要因素包括房地产开发项目回款、项目建设成本和税费支出以及人工成本支出。2023 年、2024 年和 2025 年度公司房地产开发项目销售金额减少导致销售商品、提供劳务收到的现金减少。公司房地产项目开发建设较多且考虑到房地产项目开发周期较长，购置土地和前期工程占用资金量大，

受销售回款进度和项目开发进度等因素的影响，未来公司可能阶段性面临经营活动现金流波动的风险。

（3）未来资金支出压力较大的风险

房地产行业属于资金密集型行业，近年来，房地产开发企业获取土地的资金门槛不断提高，地价款的支付周期有所缩短，增加了企业前期土地储备资金支出负担，且后续项目的开发也需持续的资金支持，因此现金流量的充足程度对维持公司正常的经营运作至关重要。截至 2025 年末，公司在全国范围内合计可售物业对应的未售土地储备面积 2,815 万平方米，在建项目面积为 1,473 万平方米（含合联营项目）。未来短期内公司面临着一定的建设资金支出压力，对公司未来项目销售回款提出更高要求。良好的项目储备情况使公司具备较强的持续发展后劲，但公司在建及储备项目较多，存在一定的建设资金支出压力。公司已建立科学的供销存管理体系，以销定产、量入为出，对项目开发运营节奏保持弹性，以应对市场波动及风险。若未来市场情况发生变化，公司可能面临资本支出压力较大的风险。

（4）存货跌价风险

公司主营业务以房地产物业销售为主，存货主要由已完工开发产品和在开发产品构成。最近三年末，公司合并口径存货余额分别为 1,425.07 亿元、970.08 亿元和 710.50 亿元，占总资产的比例分别为 38.09%、31.58%和 26.75%，公司存货规模及占总资产的比例均相对较高。截至 2025 年末，公司合并口径计提的存货跌价准备余额为 85.94 亿元，公司对存货计提跌价准备主要是由于房地产市场下行导致房地产开发项目的售价下滑。未来若房地产行业持续不景气，开发项目利润下滑或项目无法顺利完成开发，公司将面临存货跌价损失进一步扩大的风险，从而对公司的盈利能力产生不利影响。

（5）按揭贷款担保风险

目前，购房者在购买商品房的时，多选用银行按揭的付款方式。按照房地产行业的惯例，在购房人以银行按揭方式购买商品房的，购房人支付了首期房款、且将

所购商品房作为向银行借款的抵押物后，在商品房办妥权证前（个别案例要求还清贷款前），银行还要求开发商为购房人的银行借款提供担保。公司为银行向购房客户发放的抵押贷款提供阶段性连带责任保证担保，该项阶段性连带责任保证担保责任在购房客户办理完毕房屋所有权证及房产抵押登记手续解除。报告期各期末，发行人为银行向购房客户发放的抵押贷款提供阶段性连带责任保证担保金额 330.26 亿元、217.75 亿元和 113.97 亿元。在担保期间内，如购房人无法继续偿还银行贷款，且其抵押物价值不足以抵偿相关债务，公司将承担一定的经济损失。

（6）受限资产较多的风险

公司受限资产主要为因借款而抵押的存货、固定资产、投资性房地产等。截至 2025 年末，公司合并口径所有权受限制的资产主要用于借款抵押，账面余额合计为 1,386.64 亿元，占发行人 2025 年末总资产比例为 52.20%，其中存货 219.94 亿元、固定资产 20.17 亿元、投资性房地产 1,094.45 亿元、长期股权投资 19.72 亿元、无形资产 8.86 亿元，货币资金 23.26 亿元。目前发行人经营状况良好，信用资质优良，但若未来公司因阶段性流动性不足等原因导致未能按时、足额偿付借款，可能造成公司资产被冻结和处置，将对公司正常生产经营活动造成不利影响，进而影响公司的偿债能力及本次债券的还本付息。

（7）投资性房地产公允价值变动的风险

公司投资性房地产主要为公司自身开发并运营的持有型商业物业，公司对投资性房地产采用公允价值计量。最近三年末，公司投资性房地产账面价值分别为 1,195.16 亿元、1,214.29 亿元和 1,210.69 亿元，占公司总资产的比例分别为 31.95%、39.53%和 45.58%。最近三年，公司投资性房地产公允价值变动收益分别为 0.64 亿元、0.71 亿元和 1.41 亿元，占当期净利润比重分别为 11.43%、9.82%和 31.78%。报告期内，由于公司多个商业物业开业或新开工，投资性房地产账面价值整体呈现增加，对应的公允价值变动收益呈现下降趋势。若未来市场环境

发生变化，公司持有的投资性房地产存在公允价值变动的风险，从而对公司资产状况及经营收益产生不利影响。

（8）其它应收款金额较大的风险

最近三年末，公司其他应收款余额分别为 367.13 亿元、327.20 亿元和 258.61 亿元，占总资产的比例分别为 9.81%、10.65%和 9.74%，占流动资产的比例分别为 16.88%、21.43%和 23.03%，发行人其他应收款主要为按照合作协议对联营、合营企业投入的除实收资本金外的项目发展金。如果联营、合营企业的经营情况不善，可能会导致公司其他应收款的收回出现延迟甚至坏账，进而会对发行人的财务状况和经营状况产生一定影响。

（9）再融资风险

公司再融资能力受到行业政策、外部经济环境景气程度、融资风险预警机制和资金回流风险等多方因素影响。如宏观环境、行业政策或者金融市场出现重大不利变化，导致发行人再融资压力持续增大，将会对公司的正常经营产生不利影响。

（10）投资收益不稳定风险

最近三年，公司实现投资收益分别为 15.05 亿元、3.20 亿元和-1.90 亿元，公司投资收益主要为权益法核算对合联营公司的投资收益及处置子公司取得的投资收益。2024 年度，公司投资收益大幅下滑，主要系权益法核算的长期股权投资收益出现断崖式下降，由上年的 16.00 亿元骤减至 3.56 亿元。同时，处置子公司形成的投资损失虽较上年有所收窄，但仍产生 0.47 亿元的负向影响；合联营子公司产生的投资收益虽由亏转盈，但规模仅 0.10 亿元，对整体收益的正向贡献有限。2025 年度，投资收益同比转亏，主要系权益法核算的长期股权投资收益由盈转亏，由 2024 年的 3.56 亿元大幅下滑至-2.55 亿元，成为投资收益整体恶化的主要原因；同时，合联营子公司形成的投资收益也转为亏损，进一步放大了联合营企业盈利走弱的负面影响。尽管处置长期股权投资、处置子公司的投资收益有所改善，但仍无法对冲权益法投资及合联营业务的大额亏损，最终导致投资收

益整体大幅下滑。未来若发行人合联营企业经营状况不能改善，则会导致发行人投资收益水平持续较低，进而影响发行人的盈利能力和偿债能力。

（11）对外担保风险

截至 2025 年末，发行人及合并报表范围内子公司尚在履行中的对外担保余额为 18.40 亿元，被担保方主要为合联营公司。此外，截至 2025 年末，发行人按房地产行业惯例为银行向购房客户发放的抵押贷款提供阶段性连带责任保证担保金额为 113.97 亿元。发行人对外提供担保可能造成下列风险：第一，担保项目违反国家法律法规，可能遭受政府部门处罚，蒙受经济和名誉损失；第二，对被担保人资信、能力调查不全面、评价审核不严，为未达到企业担保标准的企业提供担保，增大了发生风险的可能性；第三，担保业务未经充分评估，评估未按程序，可能因诉讼、代偿等遭受损失；第四，担保未经审批或超越审批权限，可能因重大差错、舞弊、欺诈而导致损失；第五，担保执行监控不当，可能导致企业经营效率低下或资产损失；第六，发生担保代偿后，没有积极追偿，未能最大限度的减少担保损失。

（12）净利润规模波动风险

最近三年，公司实现净利润分别为 5.60 亿元、7.20 亿元和 4.44 亿元，报告期内由于房地产业务不景气叠加交付速度减缓，发行人净利润存在一定的波动。

2024 年，房地产行业仍处于调整期。公司净利润由 5.59 亿元增至 7.20 亿元，同比增长 28.8%，主要系资产减值损失计提规模大幅收窄，由 2023 年的-53.48 亿元降至-20.18 亿元，信用减值损失亦有所减少，释放利润空间，部分抵消了营业总收入同比下滑、投资收益大幅下降带来的不利影响。2025 年，房地产行业在深度调整中动态筑底、转型重塑，市场修复进程仍面临阶段性压力。公司净利润由 7.20 亿元降至 4.44 亿元，同比下滑 38.33%，主要系房地产行业景气度下行，导致营业总收入同比大幅下滑，同时投资收益由盈转亏，对当期利润造成负向影响。若房地产行业复苏不及预期，公司盈利状况未能有效改善，未来偿债能力将面临不确定性风险。

2、经营风险

(1) 宏观经济、行业周期的风险

公司所处的房地产行业与国民经济和国民生活紧密相联、息息相关，长期以来受到政府和社会各界的密切关注。从中长期的角度，行业可能受到宏观经济整体增长速度、城镇化进程的发展阶段以及老龄化社会加速到来等经济基本面的影响。从中短期的角度，政策层面对于行业的周期波动可能带来一定影响。政府可能根据国家宏观经济和社会发展的整体状况，通过土地政策、产业政策、信贷政策和税收政策等一系列措施，引导和规范行业的健康发展。从 2002 年以来，国家相继采取了一系列宏观政策措施，出台了一系列政策法规，从信贷、土地、住房供应结构、税收、市场秩序、公积金政策等方面对房地产市场进行了规范和引导。宏观经济形势和政府政策将影响房地产市场的总体供求关系、产品供应结构等，并可能使房地产市场短期内产生波动。如果公司不能适应宏观经济形势的变化以及政策导向的变化，则公司的经营管理和未来发展将可能受到不利影响。

(2) 持续经营不确定性的风险

发行人审计机构致同会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“致同”）对发行人 2023 年度及 2024 年度财务报表出具了带有持续经营重大不确定性段落的无保留意见的审计报告，公司对 2023 年度及 2024 年度财务报表非标准审计意见涉及事项进行了专项说明。

致同在出具的公司 2024 年度审计报告中指出：“我们提醒财务报表使用者关注，如财务报表附注二所述，于 2024 年 12 月 31 日，新城控股公司流动负债超出流动资产 15,066,935,996 元（2023 年 12 月 31 日：17,792,685,982 元）；同日，新城控股公司流动负债中包括短期借款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债中相关的有息负债共计 11,988,437,153 元（2023 年 12 月 31 日：20,783,935,656 元）。新城控股公司于 2024 年 12 月 31 日的货币资金余额为 10,295,993,897 元（2023 年 12 月 31 日：18,971,301,140 元），其中包括受限资金 3,699,885,573 元（2023 年 12 月 31 日：6,149,662,374 元）。上述事项，连同财务报表附注二所述

的其他事项，表明存在可能导致对新城控股公司持续经营能力产生重大疑虑的重大不确定性。该事项不影响已发表的审计意见。”致同认为上述事项及情况表明存在可能导致对发行人持续经营能力产生重大疑虑的重大不确定性。

致同在出具的公司 2023 年度审计报告中指出：“2023 年 12 月 31 日，新城控股公司流动负债超出流动资产为人民币 17,792,685,982 元；同日，新城控股公司流动负债中包括短期借款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债中相关的有息负债(不含应计利息)共计为人民币 20,783,935,656 元。新城控股公司于 2023 年 12 月 31 日的货币资金余额为人民币 18,971,301,140 元，其中包括受限资金人民币 6,149,662,374 元。上述事项，连同财务报表附注二所述的其他事项，表明存在可能导致对新城控股公司持续经营能力产生重大疑虑的重大不确定性，该事项不影响已发表的审计意见。”致同认为上述事项及情况表明存在可能导致对发行人持续经营能力产生重大疑虑的重大不确定性。

虽然发行人在评估公司持续经营能力时，已审慎考虑公司未来流动资金、经营状况、可融资来源、管理层过往表现以及政策趋势等，且发行人已制订了包括促进业务回款、提升融资能力等计划及措施以减轻运营资金压力及改善财务状况，但发行人仍存在持续经营相关的不确定性风险，敬请投资者进行关注。

(3) 土地、原材料及劳动力成本上升风险

近年来，受到国内外经济形势的影响，房地产项目的土地、原材料和劳动力成本均有较大幅度的上涨，加大了房地产企业盈利增长的难度。尽管公司采取了一系列措施对业务成本进行有效控制，以抵御土地、原材料和劳动力成本上升的影响，但是由于房地产项目的开发周期较长，在项目开发过程中，土地价格、原材料价格、劳动力工资等生产要素价格的波动仍然存在，并都会在一定程度上影响项目的开发成本，从而影响公司的盈利能力。

(4) 商品房销售业务毛利率下降的风险

最近三年，公司合并口径商品房销售业务的毛利率 13.91%、11.72%和 13.03%。公司最近三年房地产销售业务毛利率整体呈现先降后升、波动运行态势，

受土地成本上涨、结算项目的区域和类型差异等因素的影响，未来随着房地产行业周期性的显现，公司仍面临房地产开发项目毛利率下降的风险。

（5）项目开发风险

房地产项目开发周期长、投资大、涉及相关行业广、合作单位多，需要接受规划、国土、建设、房管、消防和环保等多个政府部门的审批和监管，这使得公司对项目开发控制的难度增大。虽然公司积累了丰富的房地产开发经验，具备较强的项目操作能力，但如果在房地产项目开发中的任何一个环节出现重大变化或问题，都将直接影响项目开发进度，进而影响项目开发收益。

（6）土地闲置风险

近年来，国家出台了多项针对土地闲置的处置政策，包括 2002 年 5 月国土资源部颁布的《招标拍卖挂牌出让国有土地使用权规定》、2004 年 10 月国务院发布的《关于深化改革严格土地管理的决定》和 2008 年 1 月颁布的《国务院关于促进节约集约用地的通知》、2010 年 9 月国土资源部颁布的《关于进一步加强房地产用地和建设管理调控的通知》、同期住建部颁布的《进一步贯彻落实国务院坚决遏制部分城市房价过快上涨通知提出四项要求》等，加大了对土地闲置的处置力度。根据 2012 年 5 月国土资源部修订通过的《闲置土地处置办法》等相关规定，属于政府、政府有关部门的行为造成动工开发延迟的除外。虽然公司一贯遵守国家政策，严格在规定的时间内实现房地产开发项目的动工开发和销售，但是若公司未来对所拥有的项目资源未能按规定期限动工开发，将使公司面临土地闲置处罚甚至土地被无偿收回的风险。

（7）跨区域经营过程中的风险

公司目前主营业务收入主要来自长三角区域城市。随着公司规模的不扩大及全国业务的进一步开展，长三角以外地区和城市，也将逐渐成为公司收入和利润的重要来源。由于房地产开发具有地域性强的特征，各地气候、地质条件、居民生活习惯、购房偏好、市场情况、地方开发政策和管理法规等都相互存在一定

的差异，为了保证项目开发的顺利进行，公司必须适应当地开发环境，否则将面临一定的经营风险。

（8）工程质量风险

房地产项目开发涉及了勘探、设计、施工、材料、监理、销售和物业管理等诸多方面，尽管公司一直以来均致力于加强对项目的监管控制及相关人员的责任意识和专业培训，制定了各项制度及操作规范，建立了完整的质量管理体系和控制标准，并以招标方式确定设计、施工和监理等专业单位负责项目开发建设的各个环节，但其中任何一个方面的纰漏都可能导致工程质量问题，从而损害公司的品牌声誉和市场形象，并给公司造成一定的经济损失。

（9）商业地产项目经营风险

公司近年坚持住宅地产与商业地产双轮驱动的战略模式，最近三年末其商业地产项目新开工、在建及储备项目规模大幅增长，且位于三、四线城市项目较多。商业地产前期资金投入较大，且相对住宅地产项目回款较慢，同时考虑到三、四线城市经济基础以及人均可支配收入相对薄弱，加之上述城市的商场受网购市场影响较大，其后续的建设开发及招商运营将对公司资金运作能力、统筹管理能力带来较大挑战，面临一定的商业地产项目运营风险。

（10）三、四线城市房地产项目经营风险

2025年，中国房地产市场仍处于下行周期低位，房地产销售和投资增速均出现两位数下跌，房地产成为内需不足的最大掣肘。政策应出尽出，首付比例降至历史最低水平，房贷利率调整至历史低位，住房交易环节税费优惠力度持续加大。中央政治局会议强调“稳住楼市”，为市场注入信心。核心城市市场出现明显升温，但三、四线城市房地产市场依然面临较大的去库存压力。近年来，随着发行人经营策略调整，项目储备中三、四线房地产开发项目占比提高。鉴于三、四线城市房地产开发销售业务可能受当地人口增速及居民可支配收入整体相对偏低、购房政策调整等因素影响而波动较大，公司未来在三、四线城市的房地产开发及销售存在不确定性。

（11）关联方资金拆借决策程序的相关风险

报告期内，发行人 2023 年、2024 年累计向关联方新城悦服务拆入资金 69.70 亿元，该等历史资金拆借双方内部关联交易审议审批程序存在内部合规管控流程不完善的瑕疵情形。若未来发行人关联交易内控体系、资金审批及信息披露机制未能持续有效落地执行，将面临监管合规处罚、市场声誉受损等相关风险，进而对发行人经营合规性及外部融资环境产生一定不利影响。

（12）发行人涉及较多负面舆情的风险

报告期内，发行人及下属子公司、关联方存在多项引发市场及监管关注的负面舆情事项，包括实际控制人历史刑事犯罪事件、下属项目子公司涉诉事项、关联方违规资金拆借及信息披露瑕疵事项、经营财务指标波动引发的市场讨论等。虽然截至目前，发行人已针对相关事项采取了整改化解措施，实际控制人已未在公司任职、不参与日常经营管理，但不排除上述负面舆情仍将对公司品牌形象及声誉产生一定负面影响，从而影响公司的正常运营及融资状况，进而可能对公司的偿债能力产生影响。

3、管理风险

（1）公司业务快速拓展所引致的风险

公司近几年来坚持“双轮驱动”战略，在商业管理业务方面持续快速拓展，对应需要的资金量会增加，但如果发行人后续项目销售迟滞或外部融资环境发生不利变化，将给公司整体运转和偿债能力带来较大压力。公司经营规模的扩大和业务范围的拓宽对企业的管理能力、治理结构、决策制度、风险识别控制能力、融资能力等提出了更高的要求。

公司拥有多家直接和间接控股子公司，且公司也将通过股权收购方式积极获取更多的项目资源。在公司下属控股子公司数量持续增加的情况下，倘若公司未能建立规范有效的控制机制，对控股子公司没有足够的控制能力，将会对公司业务开展、公司品牌产生一定影响。

（2）实际控制人及大股东控制风险

截至 2025 年末，公司第一大股东富域发展直接持股 1,378,000,000 股，占公司总股本的 61.09%，处于绝对控股地位，公司实际控制人为王振华先生。截至本核查意见签署日，发行人实际控制人王振华已未在发行人处任职。公司实际控制人、控股股东可能与其他股东存在利益上的冲突，如果实际控制人或控股股东利用其控股地位干预公司的正常经营管理，亦或无法正常履行相关职责，有可能损害公司和投资者的利益。

（3）人力资源管理风险

公司业务的开拓和发展在很大程度上依赖于核心经营管理人员，其产业经验及专业知识对公司的发展十分关键。公司的管理团队具有丰富的项目运作经验，能够灵活调动资源、转换经营策略适应房地产周期波动。若公司无法吸引和留任核心管理人员，持续有效的加强人才的培养和储备，将对公司未来的业务发展造成一定的不利影响。

（4）子公司管理风险

最近三年，发行人合并财务报表范围发生了一定变化。2025 年发行人新设立子公司 74 家，清算注销子公司 5 家；2024 年发行人新设立子公司 35 家，清算注销子公司 22 家；2023 年度发行人新设立子公司 31 家、清算注销子公司 29 家。发行人合并报表范围增加子公司的主要原因是投资设立及收购的子公司，减少的子公司主要是出售及减资退出的子公司，这与发行人所在的房地产行业经营模式有关。鉴于下属子公司较多，公司未来在管理上可能存在一定难度，对内部控制制度的有效性要求较高，如果内部管理机制不能适应子公司数量增多的要求，则可能带来管理失控的风险。

（5）安全生产风险

根据国务院颁布的《关于进一步加强安全生产工作的决定》（国发[2004]2 号）要求进一步强化安全生产工作重点和政策措施，建设部也曾专门发文要求全国

建设系统认真贯彻和落实。安全生产对于房地产投资开发行业来说至关重要，不排除发行人将来在施工过程中发生生产事故的可能性，届时生产事故将可能影响公司的正常生产经营，造成一定的负面社会影响。

（6）突发事件引起的管理风险

发行人已建立了董事会、高级管理人员互相协作、互相制衡、各司其职的较为完善的公司治理机制，但如遇突发事件，造成其部分董事会和高级管理人员无法履行相应职责，可能造成公司治理机制不能顺利运作，董事会不能顺利运行，对发行人的经营管理可能造成不利影响。

4、政策风险

（1）针对房地产行业的宏观政策风险

公司所处的房地产行业与国民经济和国民生活紧密相联、息息相关，长期以来受到政府和社会各界的密切关注。因此，从 2002 年以来，国家相继采取了一系列宏观政策措施，出台了一系列政策法规，从信贷、土地、住房供应结构、税收、市场秩序、公积金政策等方面对房地产市场进行了规范和引导。

2023 年，中央经济工作会议提出，积极稳妥化解房地产风险，一视同仁满足不同所有制房地产企业的合理融资需求，促进房地产市场平稳健康发展。会议明确，加快推进保障性住房建设、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造等“三大工程”。完善相关基础性制度，加快构建房地产发展新模式。

2024 年以来在行业政策方面，中央要求各地要进一步优化房地产政策，持续抓好保交楼、保民生、保稳定工作，进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，系统谋划相关支持政策，有效激发潜在需求，加大高品质住房供给，促进房地产市场平稳健康发展。

2025 年，政府工作报告定调“持续用力推动房地产市场止跌回稳”，各地因城施策，通过降首付、降利率、优化公积金政策等组合拳，推动市场预期扭转，房地产市场风险化解取得积极成效，“保交房”任务全面完成。政策重心逐步从

“防风险、保交付”向“稳市场、优供给”过渡，行业进入 L 型筑底阶段。同年，中央经济工作会议首次提出“深化住房公积金制度改革”，并明确鼓励收购存量商品房用于保障性住房，为后续盘活存量、构建房地产发展新模式奠定基础。

上述宏观政策将影响房地产市场的总体供求关系、产品供应结构等，并可能使房地产市场短期内产生较大的波动。如果公司不能适应宏观政策的变化，则公司的经营管理和未来发展将可能受到不利影响。

（2）金融信贷政策变化的风险

房地产行业属于资金密集型行业，资金一直都是影响房地产企业做大做强的关键因素之一。近年来，国家采取了一系列措施，对包括购房按揭贷款和开发贷款在内的金融政策进行调整，以适应宏观经济和房地产行业平稳发展的需要，对房地产企业的经营和管理提出了更高的要求。

2017 年，房地产融资通道收紧。2 月，中国证券投资基金业协会发布“4 号文”，重点规范私募资管计划向热点城市普通住宅项目输血、支持房地产开发商购地或补充流动资金等行为。同月，央行将下阶段的货币政策定调为“稳健中性”，强调限制信贷流向投资投机性购房。同时，证监会宣布修订再融资政策，引导资金从虚回实。未来抑制房地产泡沫、控制房贷仍是政策重点，重点城市房地产调控还将继续。

2019 年以来，监管机构坚持“房子是用来住的，不是用来炒的”定位，认真落实房地产市场平稳健康发展的长效机制。保持房地产金融政策连续性稳定性。保持个人住房贷款合理适度增长，严禁消费贷款违规用于购房，加强对银行理财、委托贷款等渠道流入房地产的资金管理。加强对存在高杠杆经营的大型房企融资行为的监管和风险提示，合理管控企业有息负债规模和资产负债率。

虽然公司通过多年的经营发展，一方面与各大银行建立了长期合作关系，拥有稳定的信贷资金来源，另一方面又保持了资本市场的有效融资平台，但金融政策的变化和实施效果，将可能对公司日常经营产生一定程度的不利影响。

（3）土地政策变化的风险

土地是房地产开发必不可少的资源。房地产开发企业必须通过出让（包括招标、拍卖、挂牌等形式）、转让等方式取得拟开发项目的国有土地使用权，涉及土地规划和城市建设等多个政府部门。近年来，国家出台了一系列土地宏观调控政策，进一步规范土地市场。若土地供应政策、土地供应结构、土地使用政策等发生变化，将对房地产开发企业的生产经营产生重要影响。

（4）税收政策变化的风险

政府税收政策的变动将直接影响房地产开发企业的盈利和现金流。目前，国家已经从土地持有、开发、转让和个人二手房转让等房地产各个环节采取税收调控措施，若国家进一步提高相关税费标准或对个人在房产的持有环节进行征税，将进一步影响商品房的购买需求，也将对房地产市场和发行人产品的销售带来不利影响。

（5）严格执行节能环保政策的风险

公司所有发展项目均需要严格执行国家有关建筑节能标准。目前，我国对环境保护的力度趋强，对原材料、供热、用电、排污等诸多方面提出了更高的要求，不排除在未来几年会颁布更加严格的环保法律法规，公司可能会因此增加环保成本或其他费用支出；同时，由于环保审批环节增加、审批周期加长，公司部分项目的开发进度可能受到不利影响。

5、不可抗力风险

严重自然灾害以及突发性公共卫生事件会对公司的财产、人员造成损害，并有可能影响公司的正常生产经营。

二、本次债券发行主要条款

发行人全称：新城控股集团股份有限公司。

债券名称：新城控股集团股份有限公司 2026 年面向专业投资者公开发行公司债券。

注册金额：本次债券注册发行总额不超过人民币 23.668 亿元（含 23.668 亿元）。

债券期限：本次债券的期限为不超过 5 年（含 5 年）。

债券利率及确定方式：本次债券为固定利率债券，债券票面利率将根据网下询价簿记结果，由发行人与主承销商协商确定。

票面金额及发行价格：本次债券面值为 100 元，按面值平价发行。

发行对象：本次债券面向专业机构投资者公开发行。

发行方式：本次债券发行方式为簿记建档发行。

承销方式：本次债券由主承销商组织的承销团，以余额包销方式承销。

配售规则：与发行公告一致。

网下配售原则：与发行公告一致。

牵头主承销商、簿记管理人、债券受托管理人：中信证券股份有限公司。

起息日期：【】年【】月【】日。

付息、兑付方式：本次债券采用单利计息，付息频率为按年付息，到期一次还本。本息支付将按照债券登记机构的有关规定统计债券持有人名单，本息支付方式及其他具体安排按照债券登记机构的相关规定办理。

付息日：本次债券的付息日期为【】年至【】年每年的【】月【】日。如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第1个交易日；每次付息款项不另计利息。

到期日：本次债券的到期日为【】年【】月【】日。

兑付及付息的债权登记日：将按照上海证券交易所和证券登记机构的相关规定执行。

兑付日期：本次债券的到期日为【】年【】月【】日。如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第1个交易日；顺延期间兑付款项不另计利息。

计息期限：本次债券的计息期限为【】年【】月【】日至【】年【】月【】日。

兑付金额：本次债券到期一次性偿还本金。

偿付顺序：本次债券在破产清算时的清偿顺序等同于发行人普通债务。

增信措施：无。

信用评级机构及信用评级结果：经中诚信国际综合评定，发行人的主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，本次债券未进行债项评级。

募集资金用途：本次债券募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还公司已发行的公司债券“23 新城 01”、企业资产支持证券“G 新城优”、企业资产支持证券“PR 优 1A”。

募集资金专项账户：本公司将根据《公司债券发行与交易管理办法》《债券受托管理协议》《公司债券受托管理人执业行为准则》等相关规定，指定专项账户，用于公司债券募集资金的接收、存储、划转。

质押式回购安排：本次债券发行结束后，认购人可按照有关主管机构的规定进行债券通用质押式回购。

三、主承销商关于本次债券的核查意见

中信证券接受发行人委托，担任其本次债券之主承销商。中信证券及项目组成员遵照诚实守信、勤勉尽责的原则，根据《公司法》、《证券法》、《管理办法》等法律法规的规定，对发行人进行了审慎核查，认为发行人申请文件真实、准确、完整，信息披露不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

（一）本次发行内部决策情况

1、核查方式、核查过程

- （1）查阅发行人《公司章程》，并了解其发行公司债券内部决策机制安排；
- （2）查阅本次公司债券发行的董事会决议；
- （3）查阅本次公司债券发行的股东大会决议。

2、核查结果

经查阅发行人董事会决议和股东大会决议，发行人内部决策程序如下：

经发行人于 2024 年 3 月 27 日召开的第三届董事会第二十次会议审议通过，并经发行人于 2024 年 5 月 29 日召开的 2023 年年度股东大会决议通过，公司将公开发行总额不超过 23.668 亿元的公司债券。2026 年 4 月 10 日，根据股东大会及董事会授权，发行人董事长出具《关于 2026 年面向专业投资者公开发行公司债券之董事长批准书》，批准本次发行的具体方案。

3、核查意见

经核查，发行人有健全的关于发行债券的内部决策机制，本次发行履行了规定的内部决策程序，并得到有权机构的批准，符合《公司法》《证券法》和《管理办法》等相关法律法规的要求以及发行人《公司章程》的规定。

（二）法律法规规定发行条件

1、核查方式、核查过程

- （1）现场查阅发行人审计报告并获取作为工作底稿；
- （2）获取发行人公司章程及内部制度；
- （3）查阅本次公司债券发行的董事会决议和股东大会决议。

2、核查结果

（1）报告期内，发行人已根据《公司法》及其他相关法律、法规的规定，建立了规范的法人治理结构，发行人建立了由股东大会、董事会、监事会和经营管理层组成的公司法人治理架构，形成了权责明确、运转协调、制衡有效的公司治理机制。发行人具备健全且运行良好的组织机构，符合《证券法》第十五条第（一）项之规定，也符合《管理办法》第十四条第（一）项之规定。

（2）根据最近三年的财务报表，公司 2023 年至 2025 年合并报表中归属于母公司所有者的净利润分别为 73,710.27 万元、75,239.28 万元和 68,010.66 万元，最近三年平均可分配利润为 72,320.07 万元。根据目前债券市场的发行情况，按照本次公司债券不超过 23.688 亿元的注册发行规模，发行人最近三年平均可分配利润足以支付本次公司债券一年的利息，符合《证券法》第十五条第（二）项之规定，也符合《管理办法》第十四条第（二）项之规定。

（3）根据 2025 年度公司经审计的财务报表显示，公司最近一年末资产总额为 26,564,332.20 万元，净资产为 7,753,115.68 万元，资产负债率为 70.81%，符合所处行业企业的资产负债结构特点，资产负债结构合理。

近三年公司经营活动净现金流分别为 1,015,778.86 万元、151,236.13 万元和 142,478.61 万元。2023 年，发行人经营活动产生的现金流量净额较 2022 年减少 437,698.57 万元，降幅 30.11%，主要系当年签约减少导致销售商品、提供劳务收到的现金减少所致。2024 年度，发行人经营活动产生的现金流量净额较 2023 年

减少 864,542.73 万元，降幅 85.11%，主要系发行人房地产业务销售规模下降导致经营活动现金流入减少。2025 年度，发行人经营活动产生的现金流量净额较 2024 年大幅减少 8,757.52 万元，降幅 5.79%，主要系发行人房地产业务销售规模下降导致经营活动现金流入减少。中信证券认为，公司作为房地产企业，影响公司各年经营性现金流量净额的主要因素为：一是土地款出让金的支付，二是其他成本和税费支出以及人工成本支出。由于公司房地产项目开发建设较多，且考虑到房地产项目开发周期较长，购置土地和前期工程占用资金量大，受拿地节奏及项目开发进度等因素的影响，公司经营活动现金流呈现阶段性波动符合房地产行业特征，且最近三个会计年度发行人经营活动现金流量净额均能保持正数，发行人具备正常的现金流，不会对本次债券本息偿付带来重大影响。

经核查，发行人具备合理的资产负债结构和正常的现金流量，符合《管理办法》第十四条第（三）项的规定。

（4）本次公司债券发行满足国务院规定的其他条件，符合《证券法》第十五条第（三）项、《管理办法》第十四条第（四）项的规定。

综上所述，主承销商认为：发行人符合《公司法》《证券法》和《管理办法》等法律法规及规范性文件中面向专业投资者公开发行公司债券的基本条件。

3、核查意见

经核查，本次债券发行符合法律法规规定的发行条件。

（三）法律法规禁止发行的情形

1、核查方式、核查过程

（1）查询中国债券信息网（<http://www.chinabond.com.cn/>）、上海证券交易所网站（<http://www.sse.com.cn/>）、中国银行间市场交易商协会（<http://www.nafmii.org.cn/>）、中国货币网（<http://www.chinamoney.com.cn/>）关于发行人的前次发行各类债券的相关披露文件；

(2) 查询中国人民银行征信系统获取《企业信用报告》；

(3) 现场访谈发行人金融市场中心相关负责人，了解募集资金是否存在被侵占挪用、重大违法及监管部门采取限制发行债券措施的情况；

(4) 查询国家税务总局（<http://www.chinatax.gov.cn/>）、江苏省税务局（<http://jiangsu.chinatax.gov.cn/>）网站了解发行人的违法违规情况；

(5) 查询证监会（<http://www.csrc.gov.cn/>）网站了解发行人的违法违规情况；

(6) 查询国家企业信用信息公示系统（<https://www.gsxt.gov.cn/>）；

(7) 查询江苏省应急管理厅网站（<http://yjglt.jiangsu.gov.cn/>）、中华人民共和国应急管理部网站（<http://www.mem.gov.cn/>），了解发行人是否存在重大安全事故。

2、核查的主要情况及结果

(1) 截至本核查意见书出具之日，发行人不存在已公开发行的公司债券或者其他债务有违约或延迟支付本息的事实，仍处于继续状态的情形，符合《证券法》第十七条第（一）项及《管理办法》第十五条第（一）项的规定。

(2) 截至本核查意见书出具之日，发行人不存在违反《证券法》规定，改变公开发行公司债券所募资金用途的情形，符合《证券法》第十七条第（二）项及《管理办法》第十五条第（二）项的规定。

3、核查意见

经核查，发行人不存在重大违法行为，不存在法律法规禁止本次债券发行的情形。

（四）法律法规规定的上市条件

经中信证券核查，发行人具备健全且运行良好的组织机构；最近三个会计年度年均可分配利润为 7.23 亿元，预计足以支付本次公司债券一年的利息；具有

合理的资产负债结构和正常的现金流量；发行人诚信记录良好，不存在债务违约或延迟支付本息的情况，与主要客户发生重要业务往来时，未发生严重违约行为。

本次债券须经上海证券交易所审核通过并经中国证监会注册，本次债券拟向符合相关法律法规规定的专业投资者公开发行。中信证券认为，本次债券符合《上海证券交易所公司债券上市规则》有关上市条件。

（五）关于董事、审计委员会、高级管理人员是否签署书面确认意见的核查意见

1、核查方式、核查过程

查阅《发行人全体董事、审计委员会和高级管理人员对发行申请文件真实性、准确性和完整性的确认意见》。

2、核查的主要情况及结果

发行人董事、审计委员会及高级管理人员在全面了解和审核了新城控股集团股份有限公司 2026 年面向专业投资者公开发行公司债券发行申请文件后，发表如下书面确认意见：（1）结合发行人实际情况，发行人董事、审计委员会及高级管理人员认为发行人符合公开发行公司债券的条件；（2）本次债券发行申请文件所载资料不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，发行人董事、审计委员会及高级管理人员对其真实性、准确性和完整性承担个别和连带的法律责任；（3）本次债券发行申请文件的编制和审议程序符合法律、法规、公司章程和公司内部管理制度的各项规定。

此外，发行人全体董事、审计委员会和高级管理人员也承诺本次公开发行公司债券申请文件中不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性、完整性承担相应的法律责任。

3、核查意见

经核查，发行人的董事、审计委员会、高级管理人员已对公司债券发行上市

申请文件签署书面确认意见，符合《证券法》和《管理办法》的规定。

（六）关于发行人诚信信息情况的核查意见

主承销商中信证券股份有限公司对新城控股集团股份有限公司诚信情况进行了核查，具体情况如下：

- 1、经主承销商在信用中国网站（<https://www.creditchina.gov.cn/>）检索查询，未发现发行人及重要子公司被列入异常经营名录或严重失信主体。
- 2、经主承销商查询人民银行征信报告，未发现发行人存在信用逾期记录。
- 3、经主承销商在江苏省人民政府网站（<https://www.jiangsu.gov.cn/>）“政务公开”专栏检索查询，未发现发行人存在受到地方政府处罚的情形。
- 4、经主承销商在最高人民法院全国法院失信被执行人名单信息与查询网站（<http://zxgk.court.gov.cn/zhzxgk/>）检索查询，未发现发行人被列入失信被执行人名单的情形。
- 5、经主承销商通过国家税务总局网站（<http://www.chinatax.gov.cn/>）“重大税收违法案件信息公布栏”检索查询，未发现发行人存在重大税收违法行为。
- 6、经主承销商在中国政府采购网（<http://www.ccgp.gov.cn/>）、信用中国网站（<http://www.creditchina.gov.cn/>）和国家企业信用信息公示系统（<http://www.gsxt.gov.cn/>）检索查询，未发现发行人存在政府采购严重违法失信人的情形。
- 7、经主承销商在应急管理部門门户网站（<https://www.mem.gov.cn/>）、信用中国网站（<https://www.creditchina.gov.cn/>）和国家企业信用信息公示系统（<http://www.gsxt.gov.cn/>）检索查询，未发现发行人被列为安全生产领域失信生产经营单位的情况。
- 8、经主承销商在生态环境部門门户网站（<http://www.mee.gov.cn/>）、信用中国网站（<https://www.creditchina.gov.cn/>）和国家企业信用信息公示系统

(<http://www.gsxt.gov.cn/>) 检索查询, 未发现发行人被列为环境保护领域失信生产经营单位的情况。

9、经主承销商在工业和信息化部网站 (<http://www.miit.gov.cn/>)、信用中国网站 (<http://www.creditchina.gov.cn/>) 和国家企业信用信息公示系统 (<http://www.gsxt.gov.cn/>) 检索查询, 未发现发行人被列入电子认证服务行业失信机构的信息。

10、经主承销商在国家外汇管理局网站 (<http://www.safe.gov.cn/>)、中国人民银行网站 (<http://www.pbc.gov.cn/>)、国家金融监督管理总局 (<https://www.nfra.gov.cn/>)、证券期货市场失信记录查询平台 (<http://neris.csrc.gov.cn/shixinchaxun/>) 和国家发展改革委员会网站 (<http://www.ndrc.gov.cn/>) 等检索查询, 未发现发行人被列入涉金融严重失信人的信息。

11、经主承销商在国家药品监督管理局网站 (<http://www.nmpa.gov.cn/>)、信用中国网站 (<http://www.creditchina.gov.cn/>) 和国家企业信用信息公示系统 (<http://www.gsxt.gov.cn/>) 检索查询, 未发现发行人被列为食品药品生产经营严重失信单位的情况。

12、经主承销商在“盐行业信用管理与公共服务平台”(<http://yan.bcpcn.com/>)、信用中国网站 (<http://www.creditchina.gov.cn/>) 和国家企业信用信息公示系统 (<http://www.gsxt.gov.cn/>) 检索查询, 未发现发行人被列入盐业行业严重失信生产经营单位的信息。

13、经主承销商在国家金融监督管理总局网站 (<https://www.nfra.gov.cn/>)、证券期货市场失信记录查询平台 (<http://neris.csrc.gov.cn/shixinchaxun/>) 和国家发改委网站 (<http://www.ndrc.gov.cn/>) 等检索查询, 未发现发行人被列入保险领域违法失信当事人的信息。

14、经主承销商在国家统计局网站 (<http://www.stats.gov.cn/>)、“信用中国”

网站（<http://www.creditchina.gov.cn/>）和国家企业信用信息公示系统（<http://www.gsxt.gov.cn/>）检索查询，未发现发行人为统计领域的严重失信企业的信息。

15、经主承销商在国家发展和改革委员会网站（<http://www.ndrc.gov.cn/>）、信用中国网站（<http://www.creditchina.gov.cn/>）和国家企业信用信息公示系统（<http://www.gsxt.gov.cn/>）检索查询，未发现发行人为电力行业严重违法失信市场主体的信息。

16、经主承销商在商务部网站（<http://www.mofcom.gov.cn/>）、国家发展和改革委员会网站（<http://www.ndrc.gov.cn/>）、国家市场监督管理总局（<http://www.samr.gov.cn/>）、国家企业信用信息公示系统（<http://www.gsxt.gov.cn/>）和信用中国网站（<http://www.creditchina.gov.cn/>）检索查询，未发现发行人为国内贸易流通领域严重违法失信主体的情形。

17、经主承销商在国家能源局网站（<http://www.nea.gov.cn/>）、自然资源部网站（<http://www.mnr.gov.cn/>）、信用中国网站（<http://www.creditchina.gov.cn/>）和国家企业信用信息公示系统（<http://www.gsxt.gov.cn/>）检索查询，未发现发行人为石油天然气行业严重违法失信主体的信息。

18、经主承销商在国家市场监督管理总局（<http://www.samr.gov.cn/>）、信用中国网站（<http://www.creditchina.gov.cn/>）和国家企业信用信息公示系统（<http://www.gsxt.gov.cn/>）检索查询，未发现发行人被列入严重质量违法失信行为当事人的信息。

19、经主承销商在国家财政部网站（<http://www.mof.gov.cn/>）、中国政府采购网（<http://www.ccgp.gov.cn/>）、信用中国网站（<http://www.creditchina.gov.cn/>）和国家企业信用信息公示系统（<http://www.gsxt.gov.cn/>）检索查询，未发现发行人被列入财政性资金管理使用领域相关失信责任主体的信息。

20、经主承销商在国家农业农村部网站（<http://www.moa.gov.cn/>）、信用中

国网站（<http://www.creditchina.gov.cn/>）和国家企业信用信息公示系统（<http://www.gsxt.gov.cn/>）检索查询，未发现发行人被列入农资领域严重失信生产经营单位的信息。

21、经主承销商在中国海关企业进出口信用信息公示平台（<http://credit.customs.gov.cn/>）检索查询，未发现发行人被列入海关失信企业的信息。

22、经主承销商在住房和城乡建设部网站（<http://www.mohurd.gov.cn/>）、自然资源部网站（<http://www.mnr.gov.cn/>）、信用中国网站（<http://www.creditchina.gov.cn/>）和国家企业信用信息公示系统（<http://www.gsxt.gov.cn/>）检索查询，未发现发行人被列入房地产行业领域严重失信生产经营单位的信息。

23、经主承销商在国家市场监督管理总局（<http://www.samr.gov.cn/>）、“信用中国”网站（<http://www.creditchina.gov.cn/>）和国家企业信用信息公示系统（<http://www.gsxt.gov.cn/>）检索查询，未发现发行人被列入出入境检验检疫严重失信企业的信息。

24、经主承销商在江苏省交通运输厅网站（<http://jtyst.jiangsu.gov.cn/>）检索查询，未发现发行人属于严重违法失信超限超载运输当事人的情形。

25、经主承销商在江苏省人力资源与社会保障厅网站（<http://jshrss.jiangsu.gov.cn/>）检索查询，未发现发行人属于拖欠农民工工资失信联合惩戒对象的情形。

26、经主承销商在证券期货市场失信记录查询平台网站（<https://neris.csrc.gov.cn/shixinchaxun/>）检索查询，发行人在证券期货市场诚信信息中不存在失信行为。

综上，主承销商认为，发行人不存在上交所《关于完善发行人诚信信息核查要求的通知》附表《发行人诚信信息查询情况表》所列示的失信情形。

（七）中介机构的证券服务业务资格核查

1、核查范围

（1）查阅中国证监会公告、中介机构营业执照、经营证券业务许可证或询问相关中介机构等方式，核查中介机构及其签字人员从事证券服务业务的资格；

（2）查询或通过相关中介机构查询中国证监会诚信档案、询问相关中介机构等方式，核查中介机构是否存在被监管部门限制债券承销或参与债券发行业务活动资格，核查报告期内是否存在被监管部门给予处罚或采取监管措施的情形；

（3）查阅债券受托管理人作为中国证券业协会会员的资质文件。

本次债券涉及的中介机构有主承销商、律师事务所、会计师事务所和受托管理人，不涉及评级机构和资产评估机构。

本次发行中介机构及其资质如下：

承担的角色	名称	是否具备证券从业资质
主承销商、受托管理人	中信证券股份有限公司	是
律师事务所	广东信达律师事务所	是
会计师事务所	致同会计师事务所（特殊普通合伙）	是

2、核查结果

（1）本次债券主承销商、受托管理人中信证券股份有限公司持有统一社会信用代码为“914403001017814402”的《营业执照》和《中华人民共和国经营证券业务许可证》，其许可经营项目为“证券经纪（限山东省、河南省、浙江省天台县、浙江省苍南县以外区域）；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；代销金融产品；股票期权做市”。

中信证券股份有限公司不存在被监管部门限制债券承销或参与债券发行业务活动资格的情形。

自 2023 年以来，中信证券被金融监管部门出具行政处罚、行政监管措施、受到立案调查及公司员工被出具投行业务行政监管措施的事项及整改措施的具体情况如下：

1.2023 年 1 月 16 日，深圳证监局出具《深圳证监局关于对中信证券股份有限公司采取出具警示函措施的决定》。上述监管函件认为，我公司存在违反《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法》规定的情况。我公司在收到上述监管函件后高度重视，对监管函件所反映问题进行认真总结和深刻反思，后续按照监管要求进一步推动落实整改。

2.2023 年 2 月 6 日，中国人民银行对我公司出具了《行政处罚决定书》。上述函件认为公司存在未按规定履行客户身份识别义务、未按规定保存客户身份资料和交易记录、未按规定报送大额交易报告或者可疑交易报告的行为，中国人民银行决定对我公司作出行政处罚。我公司自接受检查后不断加大资源投入，深入贯彻落实检查整改工作，持续提升公司洗钱风险管理水平。目前，我公司已完成检查问题的整改工作，并通过完善管理层审议程序、优化系统等方式提升公司洗钱风险管理机制。本次处罚事项不涉及投行业务违法违规行为，且罚款已经缴纳完毕，未对公司包括投行业务在内的业务开展及持续经营产生不利影响。

3.2023 年 4 月 4 日，西藏证监局出具《关于对中信证券股份有限公司、徐欣、宋永新采取出具警示函措施的决定》。上述监管函件认为，中信证券股份有限公司作为西藏华钰矿业股份有限公司首次公开发行并上市项目保荐机构，在 2017 年至 2018 年 6 月持续督导工作中存在对关联方及关联交易现场检查不到位，未保持应有的职业审慎并开展审慎核查，未能督导发行人有效防止关联方违规占用发行人资金；对销售收入及主要客户异常变化核查不充分，未采取充分的核查程序。上述情形违反了《证券发行上市保荐业务管理办法》的规定。徐欣、宋永新作为签字保荐代表人对相关违规行为负有主要责任。西藏证监局决定对中信证券及徐欣、宋永新采取出具警示函的行政监管措施。我公司在知悉上述监管函件后高度重视，及时根据中国证监会的要求进行整改，加强保荐代表人的管理，

督促各保荐代表人勤勉尽责履行相关职责，扎实推进项目，提高执业质量和风险意识。

4.2023年7月7日，深圳证监局出具《关于对中信证券股份有限公司采取出具警示函措施的决定》。上述监管函件认为，我公司在2023年6月19日的网络安全事件中存在机房基础设施建设安全性不足，信息系统设备可靠性管理疏漏等问题，上述行为违反了《证券期货业网络和信息安全管理办法》第十三条相关规定，深圳证监局决定对我公司采取出具警示函的行政监管措施。我公司在收到上述监管函件后高度重视，积极组织整改工作，妥善安抚客户，对监管函件所反映问题进行认真总结和深刻反思，并制定整改计划，开展全面性的充分排查，举一反三，提高网络和信息安全风险意识。

5.2023年9月22日，中国证监会公告《关于对中信证券股份有限公司采取监管谈话措施的决定》《关于对焦延延采取监管谈话措施的决定》《关于对袁雄采取监管谈话措施的决定》及《关于对张剑采取出具警示函措施的决定》，公司于2023年10月9日收到《关于对陈婷采取认定为不适当人选3个月措施的事先告知书》，于11月20日收到《关于对陈婷采取认定为不适当人选3个月措施的决定》。上述监管函件认为，公司担任航天通信控股集团股份有限公司收购智慧海派科技有限公司重大资产重组财务顾问过程中，公司及财务顾问主办人以及时任并购重组财务顾问业务部门负责人存在以下违规情形：一是重组阶段未对标的公司的主要供应商、主要客户和关联关系等进行审慎核查；二是持续督导阶段未对上市公司销售真实性等进行审慎核查；三是重大资产重组实施完毕后，上市公司所购买资产真实实现的利润未达到预测金额的50%；四是内部控制制度执行不严格。上述行为违反《上市公司重大资产重组管理办法》第六条和《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》第二十一条、第三十一条的规定，中国证监会决定认定陈婷为不适当人选，3个月不得从事上市公司重大资产重组财务顾问相关业务，对公司、焦延延、袁雄采取监管谈话的监管措施，并对时任并购重组财务顾问业务部门负责人张剑给予警示函的监管措施。我公司在知悉上述监管函件后高度重视，及时根据中国证监会的要求进行整改，督促相关责任人员及各项目组

在执业过程中严格遵守法律法规及监管规定的要求，认真履行财务顾问职责，诚实守信、勤勉尽责，切实保障投行业务执业质量，提升合规意识。

6.2023年10月8日，深圳证监局出具《深圳证监局关于对中信证券股份有限公司采取责令改正措施的决定》。上述监管函认为公司及子公司存在违反《证券公司监督管理条例》《证券公司和证券投资基金管理公司合规管理办法》《证券公司治理准则》规定的情况。我公司在收到上述监管函件后高度重视，对监管函件所反映问题进行认真总结和深刻反思，并按照监管要求提交书面整改报告。

7.2023年10月23日，天津证监局对公司天津滨海新区黄海路证券营业部出具了《关于对中信证券股份有限公司天津滨海新区黄海路证券营业部采取出具警示函措施的决定》。上述函件认为，营业部个别从业人员在从事证券经纪业务营销活动期间，存在向投资者提供风险测评关键问题答案、向投资者返还微信红包、向投资者承诺保本保息的情形。营业部对员工证券经纪业务营销活动管理不到位，未严格规范从业人员执业行为，合规管理存在不足，违反了《证券公司和证券投资基金管理公司合规管理办法》的规定。我公司就监管函件提出的相关问题督导营业部认真落实整改，并增加合规检查和培训频次、强化分支机构内控合规管理，规范员工执业行为。

8.2024年1月5日，中国证监会对公司出具《关于对中信证券股份有限公司采取出具警示函措施的决定》，对公司保荐代表人出具《关于对毛宗玄、朱玮采取监管谈话措施的决定》。上述监管函件认定，我公司保荐的恒逸石化股份有限公司（发行人）可转债项目，发行人证券发行上市当年即亏损、营业利润比上年下滑50%以上。按照《证券发行上市保荐业务管理办法》第七十条的规定，对我公司采取出具警示函、对保荐代表人采取监管谈话的行政监督管理措施。我公司在知悉上述监管函件后高度重视，及时根据中国证监会的要求进行整改，提高风险意识。

9.2024年4月30日，公司收到中国证监会《行政处罚决定书》，涉嫌违反限制性规定转让股票一案已办理终结，中国证监会依法对公司作出行政处罚，具体

请见公司公告。我公司诚恳接受处罚，并深刻反思，认真落实整改，积极落实监管要求，切实提升合规稳健经营水平。我公司严格按照法律法规要求履行信息披露义务，目前公司的经营情况正常。

10.2024年5月7日，中国证监会对公司及保荐代表人出具《关于对中信证券股份有限公司及保荐代表人秦国安、李天智采取出具警示函监管措施的决定》。上述函件认定公司及保荐代表人存在违反《证券发行上市保荐业务管理办法》规定的情况，中国证监会决定对公司及保荐代表人采取出具警示函的监督管理措施。我公司在知悉上述监管函件后高度重视，及时进行整改，加强保荐代表人的管理，督促各保荐代表人勤勉尽责履行相关职责，扎实推进项目，提高执业质量和风险意识。

11.2024年5月8日，广东证监局对公司及保荐代表人出具《关于对中信证券股份有限公司、凌鹏、浦瑞航采取出具警示函措施的决定》。上述函件认定，公司作为广东泉为科技股份有限公司（原广东国立科技股份有限公司）首次公开发行股票持续督导机构，在持续督导履职过程中存在以下违规行为：一是对二甲苯贸易业务客户和供应商之间的关联关系核查不充分；二是对二甲苯贸易业务真实性核查不充分；三是对二甲苯业务单据审核中未关注到运输合同与船舱计量报告对应的船运公司存在明显差异；四是对二甲苯业务单据审核中未关注到销售合同和租船合同约定的装货港存在明显异常。上述行为违反了《证券发行上市保荐业务管理办法》的规定，保荐代表人对上述违规行为负有主要责任。广东证监局决定对公司及保荐代表人采取出具警示函的行政监管措施。我公司在知悉上述监管函件后高度重视，及时进行整改，加强保荐代表人的管理，督促各保荐代表人勤勉尽责履行相关职责，扎实推进项目，提高执业质量和风险意识。

12.2024年7月29日，浙江证监局对公司浙江分公司出具了《关于对中信证券股份有限公司浙江分公司采取出具警示函措施的决定》。上述函件认为，公司部分员工在从业期间，存在屡次向客户提供开户知识测评或风险测评答案，提示客户提高风险承受等级的行为，违反了《证券公司和证券投资基金管理公司合规

管理办法》的规定。我公司就监管函件提出的相关问题督导分公司认真落实整改，强化内控合规管理，规范员工执业行为。

13.2024年8月5日，贵州证监局对公司及保荐代表人出具《关于对中信证券股份有限公司、陈健健、赵倩采取出具警示函措施的决定》。上述函件认定，公司保荐的贵州安达科技能源股份有限公司（以下简称“安达科技”）于2023年3月23日在北京证券交易所上市且选取的上市标准含净利润标准。安达科技2024年4月29日披露《2023年年度报告》，2023年度安达科技归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润为-63,392.83万元，上市当年即亏损。上述行为违反了《证券发行上市保荐业务管理办法》的规定。贵州证监局决定对公司及保荐代表人采取出具警示函的行政监管措施。我公司在知悉上述监管函件后高度重视，及时进行整改，加强保荐代表人的管理，督促各保荐代表人勤勉尽责履行相关职责，扎实推进项目，提高执业质量和风险意识。

14.2024年9月14日，陕西证监局对公司陕西分公司及刘晓出具了《关于对中信证券股份有限公司陕西分公司及刘晓采取出具警示函措施的决定》。上述函件认为，2023年1月刘晓在公司任客户经理期间，向投资者主动推介风险等级高于其风险承受能力的私募基金产品，违反了《证券期货投资者适当性管理办法（2022年修订）》《公开募集证券投资基金销售机构监督管理办法》的规定。我公司就监管函件提出的相关问题督导分公司认真落实整改，强化内控合规管理，规范员工执业行为。

15.2024年11月22日，深圳证监局对公司出具了《关于对中信证券股份有限公司采取责令改正、增加内部合规检查次数并提交合规检查报告措施的决定》，对公司保荐代表人出具了《关于对朱焯辛、郭丹、孙守安采取出具警示函措施的决定》，对中信证券华南股份有限公司财务顾问主办人出具了《关于对刘亚勇、石峰采取出具警示函措施的决定》。上述函件认为公司及子公司、保荐代表人、财务顾问主办人存在违反《证券发行上市保荐业务管理办法》《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》《证券基金经营机构董事、监事、高级管理人员及从

业人员监督管理办法》《证券公司风险控制指标管理办法》《证券公司监督管理条例》规定的情况。我公司在知悉上述监管函件后高度重视，及时进行整改，增加内部合规检查次数并按时提交合规检查报告，加强内部控制，督促投行业务人员勤勉尽责履行相关职责，提高风险意识。

16.2024年11月27日，江苏证监局对公司江苏分公司出具了《关于对中信证券股份有限公司江苏分公司采取出具警示函行政监管措施的决定》。上述函件认为，公司镇江分公司对于个别客户没有履行账户使用实名制管理职责，没有采取相应管理措施，对于员工管理不到位，未能严格规范工作人员执业行为，违反了《证券经纪业务管理办法》《证券公司和证券投资基金管理公司合规管理办法》的规定。我公司就监管函件提出的相关问题督导分公司认真落实整改，强化内控合规管理，规范员工执业行为。

17.2024年12月20日，深圳证监局对公司出具了《关于对中信证券股份有限公司采取出具警示函措施的决定》。上述函件认为公司在业务开展过程中存在经纪业务管理不足、场外衍生品业务管理不足的问题，违反了《证券公司和证券投资基金管理公司合规管理办法》《证券经纪业务管理办法》《证券公司场外期权业务管理办法》《证券公司收益互换业务管理办法》等规定。我公司在知悉上述监管函件后高度重视，目前已完成整改，后续进一步加强经纪业务和场外衍生品业务管理，防范再次发生类似问题。

18.2025年1月17日，深圳证监局对公司出具了《关于对中信证券股份有限公司采取出具警示函措施的决定》。上述函件认为公司存在违反《证券公司和证券投资基金管理公司合规管理办法》《证券公司融资融券业务管理办法》规定的情况。我公司在知悉上述监管函件后高度重视，进一步加强融资融券业务管理，防范再次发生类似问题。

19.2025年6月23日，浙江证监局对公司浙江分公司、绍兴分公司分别出具了《关于对中信证券股份有限公司浙江分公司采取责令改正措施的决定》和《关于对中信证券股份有限公司绍兴分公司采取责令改正措施的决定》。上述函件认

为以上分公司存在违反《证券公司和证券投资基金管理公司合规管理办法》《证券期货投资者适当性管理办法》《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》《证券投资顾问业务暂行规定》的情况。我公司就监管函件提出的相关问题督导分公司认真落实整改，强化内控合规管理，规范员工执业行为。

20.2026年1月22日，深圳证监局对公司出具了《关于对中信证券股份有限公司采取出具警示函措施的决定》。公司在知悉上述监管函件后高度重视，进一步加强业务管理，防范再次发生类似问题。

自2023年以来，中信证券除上述监管措施外，未被证券监督管理部门采取其他行政监管措施或受到证券监督管理部门的行政处罚，上述监管措施不会对本次债券发行构成实质性障碍。

(2) 本次债券律师事务所广东信达律师事务所持有证号为“31440000455766969W”现行有效的《律师事务所执业许可证》，并已完善从事证券法律业务2024年度备案。其指派的韦少辉、董倩、蔡霖律师均具有中华人民共和国律师执业资格证书，具有出具法律意见书的合格资质。

广东信达律师事务所不存在被监管部门限制债券承销或参与债券发行业务活动资格的情形，也不存在被相关监管部门给予其他处罚或采取监管措施的情形。

(3) 本次公司债券会计师事务所致同会计师事务所（特殊普通合伙）致同会计师事务所（特殊普通合伙）持有北京市朝阳区市场监督管理局核发的统一社会信用代码为91110105592343655N的《营业执照》、中华人民共和国财政部核发的《会计师事务所执业证书》（执业证书编号：11010156）。签字会计师王龙旷和陈丁丁均具有中国注册会计师协会核发的注册会计师证书。根据致同会计师事务所（特殊普通合伙）提供的资料并经适当核查，该会所及经办注册会计师具有合法的从业资格及合法的审计服务执业资格，具备法律法规规定的担任本次债券发行的财务审计机构的资格。

致同会计师事务所（特殊普通合伙）不存在被监管部门限制债券承销或参与

债券发行业务活动资格的情形，自 2023 年至本核查意见出具日，关于致同会计师事务所（特殊普通合伙）被相关监管部门实施监管措施的事项和整改情况，说明如下：

①行政处罚

1) 2024 年 10 月 12 日，致同会计师事务所（特殊普通合伙）致同会计师事务所（特殊普通合伙）收到财政部行政处罚决定书（财监法[2024]354 号），该决定涉及致同会计师事务所（特殊普通合伙）南宁城投等 4 家公司 2022 年度财务报表审计，财政部对致同会计师事务所（特殊普通合伙）致同会计师事务所（特殊普通合伙）给予警告、没收违法所得并处违法所得一倍罚款的行政处罚。4 个审计项目的签字注册会计师分别收到财政部行政处罚决定书（财监法[2024]355 号至 364 号），岑敬等 10 名注册会计师受到暂停执行业务 6 个月或警告的行政处罚。

2) 2024 年 12 月 23 日，致同会计师事务所（特殊普通合伙）致同会计师事务所（特殊普通合伙）收到中国证监会浙江监管局行政处罚决定书（[2024]47 号），该决定涉及致同会计师事务所（特殊普通合伙）致同会计师事务所（特殊普通合伙）方正电机 2019--2022 年度财务报表审计项目，浙江监管局对致同会计师事务所（特殊普通合伙）致同会计师事务所（特殊普通合伙）给予责令改正、没收业务收入并处一倍罚款的行政处罚；对致同会计师事务所（特殊普通合伙）致同会计师事务所（特殊普通合伙）注册会计师高飞等给予警告并分别处以罚款的行政处罚。

②行政监管措施

1) 2023 年 9 月 12 日，致同会计师事务所（特殊普通合伙）收到中国证券监督管理委员会深圳监管局[2023]155 号《关于对致同会计师事务所（特殊普通合伙）及注册会计师陈志芳、刘多奇采取出具警示函措施的决定》，该决定涉及致同会计师事务所（特殊普通合伙）深圳市海王生物工程股份有限公司 2020 年至 2022 年年报审计，深圳证监局对致同会计师事务所（特殊普通合伙）及签字

注册会计师陈志芳、刘多奇出具“警示函”。

2) 2023年10月16日,致同会计师事务所(特殊普通合伙)收到中国证券监督管理委员会深圳监管局[2023]179号《关于对致同会计师事务所(特殊普通合伙)及注册会计师林汉波、谭玉次采取出具警示函措施的决定》,该决定涉及致同会计师事务所(特殊普通合伙)深圳华意隆电器股份有限公司2015年年报审计,深圳证监局对致同会计师事务所(特殊普通合伙)及签字注册会计师林汉波、谭玉次出具“警示函”。

3) 2023年12月21日,致同会计师事务所(特殊普通合伙)收到中国证券监督管理委员会广东监管局[2023]179号《关于对致同会计师事务所(特殊普通合伙)、王淑燕、楚三平、陆江杰采取出具警示函措施的决定》,该决定涉及致同会计师事务所(特殊普通合伙)凯撒(中国)文化股份有限公司2020年至2022年年报审计,广东证监局对致同会计师事务所(特殊普通合伙)及签字注册会计师王淑燕、楚三平、陆江杰出具“警示函”。

4) 2024年3月12日,致同会计师事务所(特殊普通合伙)收到中国证券监督管理委员会山西监管局[2024]12号《关于对致同会计师事务所(特殊普通合伙)及注册会计师李莉、司伟库、彭素红、郑立有采取出具警示函措施的决定》,该决定涉及致同会计师事务所(特殊普通合伙)太原重工股份有限公司2020年至2022年年报审计,山西证监局对致同会计师事务所(特殊普通合伙)及签字注册会计师李莉、司伟库、彭素红、郑立有出具“警示函”。

5) 2024年10月29日,致同会计师事务所(特殊普通合伙)收到中国证券监督管理委员会河南证监局[2024]82号《关于对致同会计师事务所(特殊普通合伙)及注册会计师李光宇、王华辰采取监管谈话措施的决定》,该决定涉及致同会计师事务所(特殊普通合伙)光力科技股份有限公司2023年年报审计,河南证监局对致同会计师事务所(特殊普通合伙)及签字注册会计师李光宇、王华辰采取“监管谈话”措施。

6) 2024年12月13日,致同会计师事务所(特殊普通合伙)收到中国证券

监督管理委员会山东证监局[2024]133号《关于对致同会计师事务所（特殊普通合伙）及赵艳美、刘民采取监管谈话措施的决定》，该决定涉及致同会计师事务所（特殊普通合伙）山东路斯宠物食品股份有限公司2023年年报审计，山东证监局对致同会计师事务所（特殊普通合伙）及签字注册会计师赵艳美、刘民采取“监管谈话”措施。

7) 2024年12月27日，致同会计师事务所（特殊普通合伙）收到中国证券监督管理委员会广西监管局[2024]37号《关于对致同会计师事务所（特殊普通合伙）及刘均山、王振军出具警示函措施的决定》，该决定涉及致同会计师事务所（特殊普通合伙）新智认知数字科技股份有限公司2021年、2022年年报审计，广西证监局对致同会计师事务所（特殊普通合伙）及签字注册会计师刘均山、王振军出具“警示函”。

8) 2024年12月27日，致同会计师事务所（特殊普通合伙）收到中国证券监督管理委员会福建证监局[2024]130号《关于对致同会计师事务所（特殊普通合伙）及林庆瑜、林震霆采取监管谈话措施的决定》，该决定涉及致同会计师事务所（特殊普通合伙）福建榕基软件股份有限公司2021年、2022年年报审计，福建证监局对致同会计师事务所（特殊普通合伙）及签字注册会计师林庆瑜、林震霆采取“监管谈话”措施。

9) 2024年12月27日，致同会计师事务所（特殊普通合伙）收到中国证券监督管理委员会福建证监局[2024]131号《关于对致同会计师事务所（特殊普通合伙）及余丽娜、张采采取监管谈话措施的决定》，该决定涉及致同会计师事务所（特殊普通合伙）三祥新材股份有限公司2023年年报审计，福建证监局对致同会计师事务所（特殊普通合伙）及签字注册会计师余丽娜、张采采取“监管谈话”措施。

10) 2024年12月27日，致同会计师事务所（特殊普通合伙）收到中国证券监督管理委员会福建证监局[2024]137号《关于对致同会计师事务所（特殊普通合伙）、刘健、聂梓敏、胡乃忠、余丽娜、张圆圆采取监管谈话措施的决定》，

该决定涉及致同会计师事务所（特殊普通合伙）合力泰科技股份有限公司 2019 年至 2023 年年报审计，福建证监局对致同会计师事务所（特殊普通合伙）及签字注册会计师刘健、聂梓敏、胡乃忠、余丽娜、张圆圆采取“监管谈话”措施。

11) 2024 年 12 月 27 日，致同会计师事务所（特殊普通合伙）收到中国证券监督管理委员会福建证监局[2024]138 号《关于对致同会计师事务所（特殊普通合伙）及张冲良、冯海英、董宁、丁胜辉采取监管谈话措施的决定》，该决定涉及致同会计师事务所（特殊普通合伙）航天工业发展股份有限公司 2020 年至 2023 年年报审计，福建证监局对致同会计师事务所（特殊普通合伙）及签字注册会计师张冲良、冯海英、董宁、丁胜辉采取“监管谈话”措施。

12) 2024 年 12 月 27 日，致同会计师事务所（特殊普通合伙）收到中国证券监督管理委员会福建证监局[2024]139 号《关于对致同会计师事务所（特殊普通合伙）及林新田、林雅清采取监管谈话措施的决定》，该决定涉及致同会计师事务所（特殊普通合伙）中富通集团股份有限公司 2023 年年报审计，福建证监局对致同会计师事务所（特殊普通合伙）及签字注册会计师林新田、林雅清采取“监管谈话”措施。

13) 2025 年 1 月 7 日，致同会计师事务所（特殊普通合伙）收到中国证券监督管理委员会江苏证监局[2025]7 号《关于对致同会计师事务所（特殊普通合伙）以及余丽娜、邓伟采取出具警示函措施的决定》，该决定涉及致同会计师事务所（特殊普通合伙）永悦科技股份有限公司 2022 年年报审计，江苏证监局对致同会计师事务所（特殊普通合伙）及签字注册会计师余丽娜、邓伟出具“警示函”。

14) 2024 年 12 月 30 日，致同会计师事务所（特殊普通合伙）注册会计师汪明收到中国证券监督管理委员会北京证监局[2024]323 号《关于对汪明采取出具警示函措施的决定》，汪明作为宁波通商 2019 年至 2021 年财务报表审计项目合伙人，在业务执行期间存在买卖宁波通商合并范围内上市子公司股票的情况，北京证监局对汪明出具“警示函”。

③立案调查

1) 2024年10月12日,致同会计师事务所(特殊普通合伙)收到中国证券监督管理委员会立案告知书(编号:证监立案字0062024030号),因对格力地产股份有限公司2020年年度财务报表审计项目执业涉嫌违法违规,2024年9月14日,中国证券监督管理委员会决定对致同会计师事务所(特殊普通合伙)立案。该案件目前正在调查过程之中。

2) 2024年10月24日,致同会计师事务所(特殊普通合伙)收到中国证券监督管理委员会立案告知书(编号:证监立案字0282024008号),因涉嫌对红相股份有限公司年报审计执业未勤勉尽责,2024年10月14日,中国证券监督管理委员会决定对致同会计师事务所(特殊普通合伙)立案。该案件调查已完结,目前尚在听证复核中。

3) 2025年5月23日,致同会计师事务所(特殊普通合伙)收到中国证券监督管理委员会立案告知书(编号:证监立案字0272025003号),因涉嫌在新智认知数字科技股份有限公司2019年、2020年、2021年财务报表等审计工作中未勤勉尽责,2025年5月13日,中国证券监督管理委员会决定对致同会计师事务所(特殊普通合伙)立案。该案件目前正在调查过程之中。

经核查,中信证券认为,上述行政处罚、监管措施、被立案调查事项目前均未涉及本次公司债券发行人所聘请的会计师事务所的证券期货业务从业资格,且本次债券发行签字注册会计师均未曾因债券申报、发行审计而被处以警示函等监管措施的情况,不会对本次公司债券发行不构成实质性影响。

3、核查意见

经核查,本次债券发行中介机构具备从事证券业务资格;不存在被监管部门限制债券承销或参与债券发行业务活动资格的情形。中信证券、致同会计师事务所已就整改情况出具相关说明,已就相关情况进行整改,并向监管机构进行汇报,监管机构对其反馈无异议。因此,中信证券股份有限公司、致同会计师事务所(特

殊普通合伙)受到监管措施的情形对本次债券发行不构成实质性障碍。本次债券涉及的中介机构不存在被相关监管部门给予其他处罚或采取监管措施的情形。此外,债券受托管理人为中国证券业协会会员,未为本次债券提供担保,符合《管理办法》第五十八条的规定。受托管理人与发行人之间不存在依据《企业会计准则》相关规定构成重大影响的关联关系。

(八) 关于是否存在申请公开发行相同品种公司债券的核查

发行人前次已注册的公开发行公司债券批复已到期,不存在已申报公开发行公司债券且正处于审核过程中或者前次已注册但尚未发行完毕(已承诺未发行额度不再发行的除外),再次申请公开发行相同品种公司债券的情形。

(九) 本次债券发行规模合理性

1、核查方式、核查过程

- (1) 现场查阅发行人审计报告,并获取作为工作底稿;
- (2) 与发行人财务相关负责人进行访谈。

2、核查的主要情况及核查结果

(1) 发行规模的测算依据

根据《管理办法》的相关规定,结合发行人财务状况及未来资金需求,并经发行人董事会、股东大会决议通过,确定本次债券发行规模为不超过人民币 23.668 亿元(含 23.668 亿元)。

根据最近三年的财务报表,发行人 2023 年至 2025 年合并报表中归属于母公司所有者的净利润分别为 73,710.27 万元、75,239.28 万元和 68,010.66 万元,最近三年平均可分配利润为 72,320.07 万元。按照合理利率水平计算,发行人最近三个会计年度实现的年均可分配利润可以支持发行人发行 23.668 亿元人民币的公司债券。发行规模与发行人的偿付能力匹配,规模合理。

(2) 本次债券发行后发行人资产负债结构的变化

本次债券发行完成后将引起公司资产负债结构的变化。假设公司的资产负债结构在以下假设基础上产生变动：

①相关财务数据模拟调整的基准日为 2025 年 12 月 31 日，即不考虑融资过程中所产生的相关费用且全部发行；

②假设本次债券募集资金净额 23.668 亿元计入 2025 年末的资产负债表；

③假设本次债券于 2025 年 12 月 31 日完成发行。

本次债券募集资金 23.668 亿元，本次债券发行对公司资产负债结构的影响如下表：

合并资产负债表

单位：万元

项目	债券发行前	债券发行后（模拟）	模拟变动额
流动资产合计	11,227,302.48	11,227,302.48	-
非流动资产合计	15,337,029.72	15,337,029.72	-
资产总计	26,564,332.20	26,564,332.20	-
流动负债合计	13,232,126.61	12,995,446.61	-236,680.00
非流动负债合计	5,579,089.91	5,815,769.91	236,680.00
负债合计	18,811,216.52	18,881,216.52	-
所有者权益合计	7,753,115.68	7,753,115.68	-
负债和所有者权益合计	26,564,332.20	26,634,332.20	-
资产负债率	70.81%	70.81%	-
流动比率	0.85	0.86	0.02

本次债券发行后，将提升公司中长期负债比例，增加直接融资份额，优化公司债务结构，降低财务风险，有利于公司中长期资金需求的配置和战略目标的稳步实施。同时，发行人本次通过发行公司债券募集资金，有望降低融资成本，提

高资金使用效率。

（3）本次债券本息偿付规划以及发行规模的可行性

本次公司债券偿债资金将主要来源于以下途径：

①公司房地产开发销售业务所产生的现金流

2023-2025 年度，公司合并口径营业收入分别为 1,191.74 亿元、889.99 亿元和 530.12 亿元，销售商品、提供劳务收到的现金分别为 648.98 亿元、447.01 亿元和 314.69 亿元。公司营业收入主要来源于房地产开发销售业务，截至 2025 年末，公司在全国范围内合计可售物业对应的未售土地储备面积 2,815 万平方米，在建项目面积为 1,473 万平方米（含合联营项目），充足的存货储备能够为公司房地产开发销售业务产生的现金流提供保障。

②公司持有的货币资金

公司保持稳健的财务政策，为应对流动性风险保证持有较为充足的货币资金。2023-2025 年度末，公司所持有的非受限货币资金余额分别为 128.22 亿元、65.96 亿元和 44.77 亿元，公司持有较为充足的现金应对公司的偿债兑付事项。

③公司物业出租及管理业务产生的现金流

报告期内，公司商业物业的出租及管理业务发展速度较快，截至 2025 年末，公司在全国 141 个城市布局 207 座吾悦广场，已开业在营数量达 178 座，开业面积达 1,649.07 万平方米，出租率达 97.86%，上述商业物业经营产生的现金流较为可观，2023-2025 年度，公司持有的商业物业结转的租金收入分别为 106.31 亿元、120.29 亿元和 140.90 亿元。报告期内，公司商业物业出租及管理业务产生的现金流持续增长，为公司偿债资金来源提供了有力补充。

④商业物业融资产生的现金流

截至 2025 年末，公司合并口径投资性房地产余额 1,210.69 亿元，其中主要为“吾悦广场”为代表的商业物业。公司所持有的商业物业经营情况良好，项目

主要位于一二线城市及优质三线城市，2023-2025 年度，总体出租率分别为 96.48%、97.97%和 97.86%。上述商业物业除通过出租等方式产生的经营性现金流之外，公司可以通过上述商业物业开展抵押贷款、CMBS 等方式新增融资获取偿债资金。

同时，新城控股作为 A 股上市公司，可采取股权、债券等多种融资方式融资。2023 年 3 月 29 日，新城控股通过召开的 2023 年第二次临时股东大会，审议通过了公司非公开发行 A 股股票事项，在获得上海证券交易所审核通过并经中国证监会同意注册后的有效期内择机发行。若公司成功非公开发行 A 股股票，公司资产负债率将下降，资金压力将得到缓解。此外，公司在各大银行等金融机构的资信情况良好，与国内主要商业银行一直保持长期合作伙伴关系，间接债务融资能力较强。

3、核查意见

经核查，本次债券发行规模与发行人的偿付能力匹配，规模合理，全部发行后发行人当前财务状况可控，且偿债规划合理可行。

(十) 公司债券募集资金使用情况

1、偿还公司已发行的公司债券“23 新城 01”

本次债券拟使用不超过 4 亿元募集资金用于偿还公司已发行的公司债券“23 新城 01”，拟偿还的公司债券明细如下：

表：本次债券拟偿还公司债券明细

单位：亿元

序号	债券简称	债券类型	债券余额	票面利率	起息日	到期日	拟使用募集资金规模
1	23 新城 01	一般公司债	4.00	4.50%	2023-6-16	2026-6-16	4.00
合计			4.00	-	-	-	4.00

2、偿还公司已发行的企业资产支持证券“G 新城优”

本次债券拟使用不超过 12.18 亿元募集资金用于偿还公司已发行的企业资产支持证券“G 新城优”，拟偿还的企业资产支持证券明细如下：

表：本次债券拟偿还企业资产支持证券明细

单位：亿元

序号	债券简称	债券类型	债券余额	票面利率	起息日	到期日	下一行权日	拟使用募集资金规模
1	G 新城优	企业资产支持证券	12.26	6.50%	2023-7-24	2041-7-24	2026-07-24	12.18
合计			12.26	-	-	-		12.18

3、偿还公司已发行的企业资产支持证券“PR 优 1A”

本次债券拟使用不超过 7.488 亿元募集资金用于偿还公司已发行的企业资产支持证券“PR 优 1A”，拟偿还的企业资产支持证券明细如下：

表：本次债券拟偿还企业资产支持证券明细

单位：亿元

序号	债券简称	债券类型	债券余额	票面利率	起息日	到期日	下一行权日	拟使用募集资金规模
1	PR 优 1A	企业资产支持证券	7.55	5.50%	2020-06-09	2038-06-09	2026-06-09	7.488
合计			7.55	-	-	-		7.488

（十一）债券持有人会议规则

1、核查方式、核查过程

查阅《债券持有人会议规则》及募集说明书并核对《公司债券发行与交易管理办法》、《上海证券交易所公司债券上市规则》和《上海证券交易所公司债券存续期业务指南第1号——公司债券持有人会议规则（参考文本）》。

2、核查的主要情况及结果

发行人已与债券受托管理人共同制定债券持有人会议规则，约定债券持有人通过债券持有人会议行使权利的范围、债券持有人会议的召集、通知、决策机制和其他重要事项。

3、核查意见

经核查，《债券持有人会议规则》和募集说明书披露的债券持有人会议规则的主要内容符合《公司债券发行与交易管理办法》及《上市规则》的相关规定，并载有《上海证券交易所公司债券存续期业务指南第1号——公司债券持有人会议规则（参考文本）》的必备条款。

（十二）债券受托管理协议

1、核查方式、核查过程

查阅《债券受托管理协议》及募集说明书并核对《公司债券发行与交易管理办法》、《上海证券交易所公司债券上市规则》、《公司债券受托管理人执业行为准则》和《上海证券交易所公司债券发行上市审核业务指南第2号——投资者权益保护（参考文本）》。

2、核查的主要情况及结果

中信证券股份有限公司作为本次公司债券发行的债券受托管理人，具备担任受托管理人的业务资格，并已与发行人签署《债券受托管理协议》。该协议包括受托管理事项、发行人的权利和义务、受托管理人的职责、权利和义务、债券持

有人的权利与义务、受托管理事务报告、债券持有人的权利和义务、利益冲突的风险防范机制、受托管理人的变更、陈述与保证、不可抗力、违约责任、法律适用和争议解决、协议的生效、变更及终止、通知、附则等主要内容。

3、核查意见

经核查，《债券受托管理协议》和募集说明书披露的债券受托管理协议的主要内容，符合《公司债券发行与交易管理办法》、《上市规则》、《公司债券受托管理人执业行为准则》和《上海证券交易所公司债券发行上市审核业务指南第2号——投资者权益保护（参考文本）》的相关规定，并载有中国证券业协会公布的发行公司债券受托管理协议必备条款。

（十三）发行人存在的主要风险

1、核查方式、核查过程

（1）现场查阅审计报告，并获取作为工作底稿；

（2）现场核查发行人披露的可能影响债券偿付的风险因素，包含分析发行人经营情况和现金流量情况、对发行人相关人员进行访谈等。

2、核查的主要情况及结果

经查阅发行人募集说明书，风险因素里面已包含了：（1）财务风险、经营风险、管理风险、政策风险等发行人相关风险。（2）利率风险、流动性风险、偿付风险、本次债券安排所特有的风险、资信风险等本次债券的投资风险。

经查阅发行人募集说明书，发行人募集说明书内容根据《公司信用类债券信息披露管理办法》、《上海证券交易所公司债券发行上市审核规则适用指引第1号——申请文件及编制（2023年修订）》制作完成，其中不涉及创新事项、涉及相关发行人的特定事项或其他重大事项及其风险完整、充分，发行人、主承销商、会计师事务所、律师事务所已对募集说明书相关内容作了完整性承诺。综上，发行人募集说明书关于涉及相关发行人的特定事项或其他重大事项及其风险已披

露完整、充分。

3、核查意见

经核查，发行人募集说明书中“重大事项提示”披露完整；发行人主要风险因素披露充分；发行人不涉及创新事项、涉及相关发行人的特定事项或其他重大事项及其风险披露完整、充分。

（十四）募集说明书披露的其他信息的真实性、准确性和完整性；募集说明书符合规范要求情况等

1、核查方式、核查过程

（1）访谈发行人相关部门负责人并获取董事、审计委员会、高级管理人员关于募集说明书信息披露的真实性、准确性和完整性的承诺函；

（2）就发行人提供的募集说明书所需资料及数据与公司相关人员沟通核实；

（3）查阅《公司信用类债券信息披露管理办法》、《上海证券交易所公司债券发行上市审核规则适用指引第1号——申请文件及编制（2023年修订）》、《上海证券交易所公司债券发行上市审核业务指南第1号——公开发行公司债券募集说明书编制（参考文本）》等规范要求并与募集说明书进行核对。

2、核查的主要情况及结果

发行人董事、审计委员会、高级管理人员以及相关中介机构已签字确认不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并声明对其真实性、准确性、完整性承担个别及连带法律责任。募集说明书符合《公司信用类债券信息披露管理办法》、《上海证券交易所公司债券发行上市审核规则适用指引第1号——申请文件及编制（2023年修订）》、《上海证券交易所公司债券发行上市审核业务指南第1号——公开发行公司债券募集说明书编制（参考文本）》等规范要求。

3、核查意见

经核查，本次公司债券发行募集说明书披露的其他信息真实、准确、完整，

募集说明书符合规范要求情况。

（十五）对发行申请文件真实性、准确性和完整性的核查意见

发行人已承诺向国务院证券监督管理机构或者国务院授权的部门报送的证券发行申请文件真实、准确、完整；本次发行申请文件不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，中信证券通过尽职调查和对发行申请文件的审慎核查，认为发行申请文件真实、准确、完整，具体说明如下：

（1）发行人符合法律法规、证监会、证券业协会、上海证券交易所有关公司债券面向专业投资者公开发行、在上海证券交易所上市交易的相关规定；

（2）相关中介机构具有参与发行公司债券的资格；

（3）募集说明书披露的主要风险和其他信息真实、准确、完整且符合规范要求；

（4）《新城控股集团股份有限公司 2026 年面向专业投资者公开发行公司债券之持有人会议规则》和募集说明书披露的债券持有人会议规则的主要内容符合《公司债券发行与交易管理办法》、《上海证券交易所公司债券上市规则》、《上海证券交易所公司债券存续期业务指南第 1 号——公司债券持有人会议规则（参考文本）》、《上海证券交易所公司债券发行上市审核业务指南第 2 号——投资者权益保护（参考文本）》和中国证券业协会《公司债券受托管理人执业行为准则》相关规定；

（5）《新城控股集团股份有限公司 2026 年面向专业投资者公开发行公司债券受托管理协议》和募集说明书披露的受托管理协议的主要内容符合《公司债券发行与交易管理办法》、《上海证券交易所公司债券上市规则》、《上海证券交易所公司债券发行上市审核业务指南第 2 号——投资者权益保护（参考文本）》和中国证券业协会《公司债券受托管理人执业行为准则》相关规定，并载有中国证券业协会公布的发行公司债券受托管理协议必备条款；

（6）新城控股集团股份有限公司 2026 年面向专业投资者公开发行公司债券

申请文件符合《上海证券交易所公司债券上市规则》有关规定的要求。

（十六）有偿聘请第三方的自查及核查

根据《关于加强证券公司在投资银行类业务中聘请第三方等廉洁从业风险防控的意见》（证监会公告[2018]22号）等规定，本主承销商就在投资银行类业务中有偿聘请各类第三方机构和个人（以下简称“第三方”）等相关行为进行核查。

1、关于中信证券直接或间接有偿聘请其他第三方的相关情况的说明

本项目不存在各类直接或间接有偿聘请第三方行为。

2、对发行人有偿聘请第三方情况的专项核查意见

截至本核查意见出具之日，发行人在本项目中除聘请中信证券股份有限公司、广东信达律师事务所和致同会计师事务所（特殊普通合伙）等依法需要聘请的服务机构之外，不存在其他直接或间接有偿聘请与本项目有关第三方的行为。

经核查，上述聘请行为合法合规，符合《关于加强证券公司在投资银行类业务中聘请第三方等廉洁从业风险防控的意见》的相关规定。

（十七）关于落实投资者权益保护机制相关安排的核查

经核查，本次债券《募集说明书》“第十节 投资者保护机制”中已约定了发行人交叉保护承诺和救济措施，适用了《上海证券交易所公司债券发行上市审核业务指南第2号——投资者权益保护（参考文本）》约定的投资者保护条款，且该投资者权益保护约定与《投保指南》及其他契约文件之间不存在冲突或重大遗漏。

（十八）非经营性往来占款和资金拆借的核查

发行人其他应收款主要包括应收关联方款项、应收少数股东款项、商品房预售资金监管、应收房产合作方款项等。最近三年末，发行人其他应收款余额分别为3,671,283.17万元、3,271,998.80万元和2,586,142.30万元，占总资产的比例分别为9.81%、10.65%和9.74%，占流动资产的比例分别为16.88%、21.43%和23.03%。

2023年末,发行人其他应收款较2022年末减少599,600.89万元,降幅14.04%,主要系应收关联方款项、商品房预售资金监管项减少所致;2024年末,发行人其他应收款较2023年末减少399,284.37万元,降幅10.88%,主要系应收少数股东款项的减少所致;2025年末,发行人其他应收款较2024年末减少685,856.50万元,降幅20.96%,主要系应收少数股东款项的减少所致。

1、其他应收款明细

发行人报告期内其他应收款明细数据

单位：万元

项目	2025年12月31日	2024年12月31日	2023年12月31日
应收关联方款项	963,165.99	1,049,022.32	1,248,884.75
住房担保押金	19,344.44	20,825.31	31,798.73
代垫款项	18,933.86	22,571.23	44,406.93
保证金	137,177.28	158,927.65	168,948.59
应收政府房票款	32,621.89	11,282.11	27,857.49
商品房预售资金监管	97,063.51	145,447.77	178,714.30
应收少数股东款项	1,259,016.37	1,764,907.32	2,008,212.27
城中村改造意向金	53,954.02	53,954.02	53,954.02
房产合作项目投资款	310,028.12	311,614.18	117,283.66
其他	-	-	193,442.54
其他应收款坏账准备	-305,163.17	-266,553.10	-207,830.23
合计	2,586,142.30	3,271,998.80	3,671,283.17

2、其他应收款的前五位情况

近三年末发行人其他应收款前五位主要数据

单位：万元

2025年12月31日					
单位名称	与新城控股关系	账面余额	账龄	占其他应收款余额的比例	款项性质或内容
温州悦锦企业管理有限公司	关联方	118,784.75	两年以内	4.11%	应收关联方款项
淮安市尚诚置业发展有限公司	关联方	114,364.47	五年以上	3.96%	应收关联方款项
天津中盈建筑工程有限公司	少数股东	88,898.49	五年以上	3.07%	应收少数股东款项
金华市瑞禾贸易有限公司	少数股东	85,254.48	五年以上	2.95%	应收少数股东款项
上海新碧企业管理有限公司	少数股东	68,596.46	两年以内	2.37%	应收少数股东款项
合计		475,898.65	/	16.46%	
2024年12月31日					
单位名称	与新城控股关系	账面余额	账龄	占其他应收款余额的比例	款项性质或内容
温州悦锦企业管理有限公司	关联方	118,715.64	一年以内	3.35%	应收关联方款项
天津市万达宏顺投资有限公司	少数股东	118,447.29	两年以内	3.35%	应收少数股东款项
淮安市尚诚置业发展有限公司	关联方	111,147.75	五年以上	3.14%	应收关联方款项
天津中盈建筑工程有限公司	少数股东	88,898.49	五年以内	2.51%	应收少数股东款项
金华市瑞禾贸易有限公司	少数股东	80,254.48	五年以上	2.27%	应收少数股东款项

合计		517,463.64	/	14.62%	/
2023年12月31日					
单位名称	与新城控股关系	账面余额	账龄	占其他应收款余额的比例	款项性质或内容
淮安市尚诚置业发展有限公司	关联方	107,347.75	三年以内	2.77%	应收关联方款项
上海新碧企业管理有限公司	少数股东	97,072.64	五年以内	2.50%	应收少数股东款项
江苏银洲建设集团有限公司	少数股东	89,185.16	五年以内	2.30%	应收少数股东款项
天津中盈建筑工程有限公司	少数股东	86,256.65	四年以内	2.22%	应收少数股东款项
金华市瑞禾贸易有限公司	少数股东	80,254.48	五年以内	2.07%	应收少数股东款项
合计	-	460,116.68	-	11.86%	-

经主承销商核查，报告期内发行人不存在非经营性往来占款和资金拆借的情形。

（十九）涉贿情况专项核查

经主承销商核查，本次项目审核阶段，发行人及其相关人员、中介机构及其相关人员不存在以行贿行为干扰债券发行上市审核的情形。

截至本核查意见出具之日，近三年内发行人及其相关人员、中介机构及其相关人员不存在以下行贿行为：

- （1）经人民法院生效裁判认定实施行贿犯罪；
- （2）纪检监察机关未移送或者移送后人民检察院作出相对不起诉决定，人民法院作出无罪判决，但被人民法院生效裁判认定系受贿犯罪的行贿行为（被索贿的行贿行为除外）；
- （3）纪检监察机关通报的行贿行为。

（二十）特殊事项核查

1、发行人合并范围的核查

（1）截至报告期末，发行人存在持股比例大于 50%但未纳入合并范围的公司，分别为以下公司：

序号	公司名称	持股比例	未纳入合并报表范围原因
----	------	------	-------------

1	湖北悦龙苑房地产开发有限公司	80.00%	据公司章程约定，权力机构股东会作出所有决议需经全体股东一致通过，未纳入合并范围。
2	杭州英源贸易有限公司	75.00%	据公司章程约定，权力机构股东会作出所有决议需经全体股东一致通过，未纳入合并范围。
3	九江市悦祥房地产开发有限公司	60.00%	据公司章程约定，权力机构股东会作出所有决议需经全体股东一致通过，未纳入合并范围。
4	上海嘉禹置业有限公司	51.00%	据公司章程约定，权力机构股东会作出所有决议需经全体股东一致通过，未纳入合并范围。
5	北京悦创房地产开发有限公司	51.00%	据公司章程约定，权力机构股东会作出所有决议需经全体股东一致通过，未纳入合并范围。
6	北京新城金郡房地产开发有限公司	51.00%	据公司章程约定，权力机构股东会作出所有决议需经全体股东一致通过，未纳入合并范围。
7	莒县悦隽置业有限公司	70.00%	公司章程未约定权力机构股东会通过条款，合作协议中约定股东会作出所有决议需经全体股东一致通过，未纳入合并范围。
8	天津俊安房地产开发有限公司	90.00%	据公司章程约定，权力机构股东会作出所有决议需经全体股东一致通过，未纳入合并范围。
9	上海佳朋房地产开发有限公司	51.00%	据公司章程约定，权力机构股东会作出所有决议需经全体股东一致通过，未纳入合并范围。
10	绍兴新城亿佳房地产开发有限公司	63.00%	据公司章程约定，权力机构股东会作出所有决议需经全体股东三分之二以上通过，未纳入合并范围。
11	常熟中置房地产有限公司	65.00%	据公司章程约定，权力机构股东会作出的包括利润分配等重大决议需经全体股东一致通过，未纳入合并范围。
12	日照亿昶房地产开发有限公司	70.00%	公司章程未约定权力机构股东会通过条款，合作协议中约定股东会作出所有决议需经全体股东一致通过，未纳入合并范围。
13	淮安市尚诚置业发展有限公司	66.71%	据公司章程约定，股东会所有决议及董事会所有决议均需经全体股东/全体董事一致通过，未纳入合并范围。
14	淮安新美龙置业有限公司	66.71%	新美龙置业的唯一股东是淮安市尚诚置业发展有限公司（持股 100%），新城控股并非其直接股东。尚诚置业本身因章程约定股东会及董事会所有决议均需全体一致通过，作为尚诚置业的全资子公司，新美龙置业自然也不纳入合并范围。且新美龙置业不设股东会，所有事项由唯一股东尚诚置业以书面形式直接决定，不存在新城控股参与决策的机制。
15	天津璞华贸易有限公司	60.00%	据公司章程约定，权力机构股东会作出所有决议需经全体股东一致通过，未纳入合并范围。

16	新城信恒建管（山东）企业管理服务有限公司	51%	据公司章程约定，股东会所有决议及董事会所有决议均需经全体股东/全体董事一致通过，未纳入合并范围。
17	温州睿悦企业管理有限公司	57.50%	据公司章程约定，股东会所有决议及董事会所有决议均需经全体股东/全体董事一致通过，未纳入合并范围。
18	嘉善英冠鸿璟房地产开发有限公司	60%	据公司章程约定，股东会所有决议及董事会所有决议均需经全体股东/全体董事一致通过，未纳入合并范围。

(2) 截至报告期末，发行人存在 28 家持股比例小于 50%但纳入合并范围的子公司，分别为以下公司：

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例合计 (%)	取得方式
成都万新置业有限公司	成都市	成都市	房地产开发	47.62	设立
绿地集团成都申新置业有限公司	成都市	成都市	房地产开发	47.62	设立
佛山鼎图房地产有限公司	佛山市	佛山市	房地产开发	47.62	设立
杭州聚佑企业管理有限责任公司	杭州市	杭州市	企业管理咨询	33.25	设立
杭州万照置业有限公司	杭州市	杭州市	房地产开发	33.96	设立
湖州新城亿捷房地产开发有限公司	湖州市	湖州市	房地产开发	50	设立
济南和怡昌置业有限公司	济南市	济南市	房地产开发	49.51	设立
南京亿樾企业管理有限公司	南京市	南京市	企业管理咨询	48.9	设立
南京汇隆房地产有限公司	南京市	南京市	房地产开发	32.6	设立
南京鸿旭房地产开发有限公司	南京市	南京市	房地产开发	39.12	设立
南京恒荣装饰有限公司	南京市	南京市	装饰装修	39.12	设立
南京新城恒博房	南京市	南京市	房地产开发	38.76	设立
南京新城恒璟房地产开发有限公司	南京市	南京市	房地产开发	27.55	设立
启东碧和房地产开发有限公司	南通市	南通市	房地产开发	33.68	设立
青岛卓越东郡置业有限公司	青岛市	青岛市	房地产开发	49.96	设立
青岛卓越新城置业有限公司	青岛市	青岛市	房地产开发	49.96	设立
青岛新城东郡房地产开发有限公司	青岛市	青岛市	房地产开发	49.96	设立
张家港志成房地产开发有限公司	苏州市	苏州市	房地产开发	31.32	设立
苏州创瑞房地产咨询有限公司	苏州市	苏州市	房地产开发	33.97	设立
苏州城弘房地产开发有限公司	苏州市	苏州市	房地产开发	49.95	设立
天津国能滨海投资有限公司	天津市	天津市	房地产业投资	49.51	设立
天津国能滨海置业有限公司	天津市	天津市	房地产开发	49.51	设立

许昌市昱恒房地产开发有限公司	许昌市	许昌市	房地产开发	32.38	设立
湖南悦泽房地产开发有限公司	长沙市	长沙市	房地产开发	30.26	设立
长沙悦安广厦置业有限公司	长沙市	长沙市	房地产开发	49.45	设立
长沙鸿尚房地产开发有限公司	长沙市	长沙市	房地产开发	30.26	设立
舟山聚佑房地产开发有限公司	舟山市	舟山市	房地产开发	33.25	设立
株洲欣盛万博置业有限公司	株洲市	株洲市	房地产开发	49.45	设立

发行人对持股比例小于 50%的公司但纳入合并范围的具体原因主要是由于发行人通过公司章程约定对子公司实现控制、或通过一致行动约定占据多数表决权或在董事会占据了多数席位。

经核查,发行人对部分被投资企业持股比例高于 50%但未纳入合并报表以及对部分被投资企业持股比例不高于 50%但纳入合并报表是合理的,上述事项未对发行人偿债能力产生重大影响。

2、发行人董事和高级管理人员涉嫌重大违纪违法情况

截至本核查意见签署日,发行人董事和高级管理人员不涉及下列情况:

- (一) 涉嫌违法违规被有权机关调查、被采取强制措施;
- (二) 在“信用中国”网站、国家企业信用信息公示系统、最高人民法院失信被执行人名单等显示存在失信情形;
- (三) 近三年内被有权机关认定实施行贿犯罪或存在行贿行为。

3、发行人被媒体质疑的重大事项情况

无。

4、关于发行人会计政策/会计估计变更的核查

- (1) 2025 年会计政策变更

2025 年度不存在重大会计政策变更。

- (2) 2024 年会计政策变更

①企业会计准则解释第 17 号

财政部于 2023 年 11 月发布了《企业会计准则解释第 17 号》（财会〔2023〕21 号）（以下简称“解释第 17 号”）。

流动负债与非流动负债的划分

解释第 17 号规定，对于企业贷款安排产生的负债，企业将负债清偿推迟至资产负债表日后一年以上的权利可能取决于企业是否遵循了贷款安排中规定的条件（以下简称“契约条件”）。企业在资产负债表日或者之前应遵循的契约条件，即使在资产负债表日之后才对该契约条件的遵循情况进行评估（如有的契约条件规定在资产负债表日之后基于资产负债表日财务状况进行评估），影响该权利在资产负债表日是否存在的判断，进而影响该负债在资产负债表日的流动性划分。企业在资产负债表日之后应遵循的契约条件（如有的契约条件规定基于资产负债表日之后 6 个月的财务状况进行评估），不影响该权利在资产负债表日是否存在的判断，与该负债在资产负债表日的流动性划分无关。

负债的条款导致企业在交易对手方选择的情况下通过交付自身权益工具进行清偿的，如果按照准则规定该选择权分类为权益工具并将其作为复合金融工具的权益组成部分单独确认，则该条款不影响该项负债的流动性划分。

发行人自 2024 年 1 月 1 日起执行该规定，并对可比期间信息进行调整。

采用解释第 17 号未对发行人财务状况和经营成果产生重大影响。

②企业会计准则解释第 18 号

财政部于 2024 年 12 月 31 日，财政部发布了《企业会计准则解释第 18 号》（财会〔2024〕24 号，解释第 18 号）。

不属于单项履约义务的保证类质量保证的会计处理

解释第 18 号规定，在对不属于单项履约义务的保证类质量保证产生的预计负债进行会计核算时，企业应当根据《企业会计准则第 13 号——或有事项》有

关规定，按确定的预计负债金额，借记“主营业务成本”、“其他业务成本”等科目，贷记“预计负债”科目，并相应在利润表中的“营业成本”和资产负债表中的“其他流动负债”、“一年内到期的非流动负债”、“预计负债”等项目列示。

发行人自解释第 18 号印发之日起执行该规定，并进行追溯调整。

执行解释第 18 号未对发行人财务状况和经营成果产生重大影响。

（3）2023 年会计政策变更

①企业会计准则解释第 16 号

财政部于 2022 年 11 月发布《企业会计准则解释第 16 号》（财会〔2022〕31 号）（以下简称“解释第 16 号”）。解释第 16 号规定，对于不是企业合并、交易发生时既不影响会计利润也不影响应纳税所得额（或可抵扣亏损）、且初始确认的资产和负债导致产生等额应纳税暂时性差异和可抵扣暂时性差异的单项交易，因资产和负债的初始确认所产生的应纳税暂时性差异和可抵扣暂时性差异，应当根据《企业会计准则第 18 号——所得税》等有关规定，在交易发生时分别确认相应的递延所得税负债和递延所得税资产。对于在首次施行上述规定的财务报表列报最早期间的期初至本解释施行日之间发生的上述交易，企业应当按照上述规定，将累积影响数调整财务报表列报最早期间的期初留存收益及其他相关财务报表项目。上述会计处理规定自 2023 年 1 月 1 日起施行。发行人对租赁业务确认的租赁负债和使用权资产，以及确认的弃置义务相关预计负债和对应的相关资产，产生应纳税暂时性差异和可抵扣暂时性差异的，按照解释第 16 号的规定进行调整。

执行解释 16 号的上述规定对发行人 2022 年度当期损益、2022 年 1 月 1 日和 2022 年 12 月 31 日的各报表项目影响不重大。

（4）2022 年会计政策变更

①企业会计准则解释第 15 号

财政部于 2021 年 12 月发布《企业会计准则解释第 15 号》（财会〔2021〕35

号) (以下简称“解释第 15 号”)。

解释第 15 号规定,企业将固定资产达到预定可使用状态前或者研发过程中产出的产品或副产品对外销售(以下统称试运行销售)的,应当按照《企业会计准则第 14 号——收入》、《企业会计准则第 1 号——存货》等规定分别进行会计处理。该规定自 2022 年 1 月 1 日起施行,企业应当对于财务报表列报最早期间的期初至 2022 年 1 月 1 日之间发生的试运行销售进行追溯调整。解释第 15 号规定,在判断亏损合同时,企业履行该合同的成本包括履行合同的增量成本和与履行合同直接相关的其他成本的分摊金额。其中,履行合同的增量成本包括直接人工、直接材料等;与履行合同直接相关的其他成本的分摊金额包括用于履行合同的固定资产的折旧费用分摊金额等。该规定自 2022 年 1 月 1 日起施行。企业应当对在 2022 年 1 月 1 日尚未履行完所有义务的合同执行该规定,累积影响数调整施行日当年年初留存收益及其他相关的财务报表项目,不调整前期比较财务报表数据。

采用解释第 15 号未对发行人财务状况和经营成果产生重大影响。

②企业会计准则解释第 16 号

财政部于 2022 年 11 月发布了《企业会计准则解释第 16 号》(财会〔2022〕31 号)(以下简称“解释第 16 号”)。

解释第 16 号规定,对于分类为权益工具的永续债等金融工具,企业应当在确认应付股利时,确认与股利相关的所得税影响。对于所分配的利润来源于以前产生损益的交易或事项,该股利的所得税影响应当计入当期损益;对于所分配的利润来源于以前确认在所有者权益中的交易或事项,该股利的所得税影响应当计入所有者权益项目。上述规定自 2022 年 11 月 30 日起实施。企业应当对发生在 2022 年 1 月 1 日之前且相关金融工具在 2022 年 1 月 1 日尚未终止确认的,涉及所得税影响进行追溯调整。

采用解释第 16 号中的上述会计处理规定未对发行人财务状况和经营成果产

生重大影响。

解释第 16 号规定，企业修改以现金结算的股份支付协议中的条款和条件，使其成为以权益结算的股份支付的，在修改日，企业应当按照所授予权益工具当日的公允价值计量以权益结算的股份支付，将已取得的服务计入资本公积，同时终止确认以现金结算的股份支付在修改日已确认的负债，两者之间的差额计入当期损益。如果由于修改延长或缩短了等待期，企业应当按照修改后的等待期进行上述会计处理。上述规定自 2022 年 11 月 30 日起实施。企业应当对于 2022 年 1 月 1 日之前发生的该类交易调整 2022 年 1 月 1 日留存收益及其他相关财务报表项目，对可比期间信息不予调整。

采用解释第 16 号中的上述会计处理规定未对发行人财务状况和经营成果产生重大影响。

(5) 重要会计估计变更

报告期内，发行人无重大会计估计变更。

(6) 重大会计差错事项

报告期内，发行人未发生重大会计差错。

(二十一) 关于《上海证券交易所公司债券发行上市审核规则适用指引第 3 号——审核重点关注事项（2025 年修订）》的核查

经中信证券对照《上海证券交易所公司债券发行上市审核规则适用指引第 3 号——审核重点关注事项（2025 年修订）》逐条核查发行人的情况，对触发审核重点关注事项形成核查意见如下：

1、发行人控股股东或实际控制人可支配的发行人股权存在高比例质押事项的核查

截至本核查意见出具日，富域发展持有发行人 61.09%股份，为发行人控股股东。截至本核查意见出具日，富域发展及其一致行动人常州德润咨询管理有限

公司未解押股权质押数量为 319,925,500 股，占其持有的股份比例为 21.11%，占总股本比例为 14.18%，该股权质押比例属正常合理水平，目前暂无质押风险。但若富域发展后续持续对股权进行质押，可能导致发行人股权结构不稳定，进而对发行人的持续经营和偿债能力产生影响。发行人已在募集说明书的重大事项中对相关风险进行了披露。

2、报告期内发行人董事、高级管理人员变动频繁或变动人数比例较大

报告期期初至本核查意见签署日，发行人董事、监事和高级管理人员变动情况如下：

2023 年 1 月 19 日公司时任董事、总裁梁志诚先生因个人原因，辞去公司董事及总裁职务。董事会同意聘王晓松先生继任公司总裁。

2023 年 2 月 17 日公司时任董事、高级管理人员曲德君先生因个人原因，辞去公司董事及联席总裁职务。

2024 年 5 月 29 日发行人董事会、监事会换届选举，王晓松先生、吕小平先生任公司第四届董事会非独立董事，陈松蹊先生、陈冬华先生、徐建东先生任公司第四届董事会独立董事。

2024 年 5 月 29 日发行人第四届董事会第一次会议决议选举王晓松先生任公司第四届董事会董事长，聘管有冬先生任公司财务负责人。公司第四届监事会第一次会议决议选举陆忠明先生担任第四届监事会主席，选举汤国荣先生担任监事，2024 年职工代表大会选举周建峰先生为公司第四届监事会职工代表监事。

2024 年 11 月 7 日公司时任董事会秘书陈鹏先生因工作调整原因，申请辞去公司董事会秘书职务。2024 年 11 月 7 日公司聘李峰先生任公司董事会秘书，任期与第四届董事会任期相同。

2024 年 12 月 23 日时任公司独立董事陈松蹊先生因个人原因，辞去公司第四届董事会独立董事及所有专门委员会职务；2025 年 1 月 8 日时任公司独立董事陈冬华先生根据高校党政领导班子成员兼职管理的相关规定，辞去公司第四届

董事会独立董事及所有董事会专门委员会职务。陈冬华先生的辞职将导致公司独立董事中欠缺会计专业人士。根据《公司章程》等有关规定，其辞职报告将在公司股东大会选举产生新任独立董事后生效。在此之前，陈冬华先生将按照有关规定继续履行公司独立董事及其在董事会各专门委员会的职责。公司将按照有关规定，尽快完成独立董事补选工作。

2025年3月7日公司2025年第一次临时股东大会决议选举李连军先生及姚志勇先生为公司第四届董事会独立董事，任期自公司股东大会决议通过之日起至第四届董事会届满之日止。

2025年5月26日，公司2024年年度股东大会决定取消监事会，选举管有冬为公司董事；2025年5月26日，公司召开职工代表大会，选举汤国荣为职工代表董事。

2026年3月16日，公司董事吕小平先生因个人原因，辞去公司董事职务。

报告期期初至本核查意见签署日，发行人董事和高级管理人员变动人数比例较大，其中发行人董事、独立董事和高级管理人员主要因个人原因辞职，发行人已聘任新任董事、独立董事和高级管理人员组成公司治理机构，上述事项对公司正常运营和组织机构不产生不利影响。

根据主承销商核查，发行人报告期内董事变动比例较大主要是由于部分董事和独立董事因个人原因辞职，公司经营管理层已经进行适当的增补，相关事项对发行人正常经营和偿债能力不构成重大不利影响；发行人取消设置监事会主要是根据《公司法》等法律法规的指导进行，监事会的职责由审计委员会继续履行，相关事项对发行人正常经营和偿债能力不构成重大不利影响。

3、发行人报告期内现金及现金等价物净增加额持续大额为负事项的核查

最近三年，发行人合并口径各年度的现金及现金等价物净增加额分别为-875,287.51万元、-622,553.04万元和-211,846.30万元，发行人报告期内现金及现金等价物净增加额持续大额为负，主要是由于发行人经营活动现金流量净额由于

房地产物业销售金额下滑而缩减，同时报告期内发行人因偿还债务导致筹资性现金流量净额持续为负。

4、发行人报告期内经营活动现金流缺乏可持续性事项的核查

最近三年，公司合并口径经营活动产生的现金流净额分别为 101.58 亿元、15.12 亿元及 14.25 亿元，呈现明显的下降趋势，主要是由于公司属于房地产开发企业，每年经营性现金流量主要取决于公司每年对房地产开发项目的投入规模以及房地产物业销售所产生的回款规模。报告期内影响各年经营性现金流量净额的主要因素包括房地产开发项目回款、项目建设成本和税费支出以及人工成本支出。近三年公司房地产开发项目销售金额减少导致销售商品、提供劳务收到的现金减少。公司房地产项目开发建设较多且考虑到房地产项目开发周期较长，购置土地和前期工程占用资金量大，受拿地节奏及项目开发进度等因素的影响，未来公司可能阶段性面临经营活动现金流波动的风险。

主承销商认为，发行人作为房地产开发企业，其经营性现金流较大程度取决于发行人房地产开发业务的回款和成本支出，报告期内我国境内房地产市场呈现一定的下行态势，房地产销售疲软，发行人主营业务回款因此受到影响。综合来看，发行人报告期内的经营活动产生的现金流净额均能保持正数，相关事项不会对发行人偿债能力产生重大不利影响。

5、发行人报告期内筹资活动现金流缺乏稳定性

2023-2025 年度，发行人筹资活动现金流量净额分别为-2,008,471.83 万元、-908,832.04 万元和-462,160.54 万元，发行人报告期内筹资活动产生的现金流量净额呈现持续大额为负，上述情形主要是由于发行人报告期内有息债务规模较大，报告期内每年偿还债务的规模也较大导致，同时，发行人作为房地产企业在房地产市场下行期间融资金额有所下降，进一步导致了筹资活动产生的现金流量净额为负。发行人通过减少拿地支出和其他对外投资支出应对现有的融资环境。

主承销商核查后认为发行人报告期内筹资活动现金流缺乏稳定性可能对发行人的流动性造成一定压力，对于相关风险已在募集说明书中作风险提示。

6、发行人属于投资控股型企业

新城控股属于投资控股型公司，自身属于平台类型无实际经营，利润在一定程度上依赖子公司、合营及联营企业。

（1）母公司资产受限情况

截至 2025 年末，发行人母公司无资产受限的情况。

（2）母公司资金拆借情况

报告期各期末，发行人母公司其他应收款分别为 8,707,892.55 万元、8,291,720.88 万元和 8,997,572.82 万元。发行人母公司其他应收款主要包括应收关联方款项、应收少数股东款项、商品房预售资金监管、应收房产合作方款项等。

（3）母公司有息债务情况

截至 2025 年末，发行人母公司有息负债余额为 87.81 亿元。

（4）母公司对核心子公司控制力

发行人建立了完善的内部管理制度，以规范对子公司的管理控制，为发行人就经营管理、财务管理及人事管理等重大事项进行决策和管理提供了依据。

（5）母公司股权质押情况

截至 2025 年末，发行人母公司无股权质押的情况。

（6）子公司分红政策及报告期内实际分红情况

根据子公司公司章程的规定，子公司利润分配方案由股东审议批准。报告期内，发行人母公司投资收益（即来自子公司的分红）分别为 114,085.73 万元、33,320.10 万元和 732,371.41 万元。

发行人在各大银行等金融机构的资信情况良好，与国内主要商业银行一直保持长期合作伙伴关系，间接债务融资能力较强。截至 2025 年末，发行人公司获得各大银行给予的集团授信总额度合计为 629 亿元，其中公司及子公司已使用授信 241 亿元，发行人可以在上述授信总额度内开展融资，以支持业务的发展。

综上，发行人对主要子公司管控力度较强，在对子公司的分红决策方面具有较高的掌控力，能够有效保障母公司的偿债资金来源。主承销商核查后认为投资控股型架构并未对发行人的偿债能力产生重大负面影响。

（二十二）关于发行人被出具非标准无保留意见审计报告的核查

根据主承销商核查，发行人 2023 年度合并及母公司财务报表经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了致同审字（2025）第 310A031286 号带有持续经营重大不确定性段落的无保留意见的审计报告。发行人 2024 年度合并及母公司财务报表经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了致同审字（2025）第 310A005558 号带有持续经营重大不确定性段落的无保留意见的审计报告。发行人 2025 年度合并及母公司财务报表经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了致同审字（2026）第 310A005713 号标准无保留意见的审计报告。

发行人审计机构致同会计师事务所（特殊普通合伙）对发行人 2023 年度财务报表出具了带有持续经营重大不确定性段落的无保留意见，公司对 2023 年度财务报表非标准审计意见涉及事项进行了专项说明。审计机构在出具的公司 2023 年度审计报告中指出：“2023 年 12 月 31 日，新城控股公司流动负债超出流动资产为人民币 17,792,685,982 元；同日，新城控股公司流动负债中包括短期借款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债中相关的有息负债（不含应计利息）共计为人民币 20,783,935,656 元。新城控股公司于 2023 年 12 月 31 日的货币资金余额为人民币 18,971,301,140 元，其中包括受限资金人民币 6,149,662,374 元。上述事项表明存在可能导致对新城控股公司持续经营能力产生重大疑虑的重大不确定性，该事项不影响已发表的审计意见。”审计机构认为上述事项及情况表明存在可能导致对发行人持续经营能力产生重大疑虑的重大不确定性。

发行人审计机构致同会计师事务所（特殊普通合伙）对发行人 2024 年度财务报表出具了带有持续经营重大不确定性段落的无保留意见的审计报告，公司对

2024 年度财务报表非标准审计意见涉及事项进行了专项说明。审计机构在出具的公司 2024 年度审计报告中指出：“2024 年 12 月 31 日，新城控股公司流动负债超出流动资产 15,066,935,996 元（2023 年 12 月 31 日：17,792,685,982 元）；同日，新城控股公司流动负债中包括短期借款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债中相关的有息负债共计 11,988,437,153 元（2023 年 12 月 31 日：20,783,935,656 元）。新城控股公司于 2024 年 12 月 31 日的货币资金余额为 10,295,993,897 元（2023 年 12 月 31 日：18,971,301,140 元），其中包括受限资金 3,699,885,573 元（2023 年 12 月 31 日：6,149,662,374 元）。上述事项表明存在可能导致对新城控股公司持续经营能力产生重大疑虑的重大不确定性，该事项不影响已发表的审计意见。”审计机构认为上述事项及情况表明存在可能导致对发行人持续经营能力产生重大疑虑的重大不确定性。

虽然发行人董事会在评估公司持续经营能力时，已审慎考虑公司未来流动资金、经营状况、可融资来源、管理层过往表现以及政策趋势等，且发行人已制订了包括促进业务回款、提升融资能力等计划及措施以减轻运营资金压力及改善财务状况，但发行人仍存在持续经营相关的不确定性风险，主承销商已在本次债券的募集说明书中做重大事项提示。

（二十三）发行人房地产业务专项核查

1、对发行人是否属于“基础范围”分类监管标准的说明

根据《规则指引 1 号》中对于基础范围的规定：“发行人应资质良好、主体评级 AA 及以上并能够严格执行国家房地产行业政策和市场调控政策的以下类型的房地产企业：（1）境内外上市的住宅地产企业或作为境外上市住宅地产企业主要经营实体的境内子公司；（2）以住宅地产为主业的中央企业；（3）省级政府（含直辖市）、省会城市、副省级城市及计划单列市的地方政府所属的住宅地产企业；（4）中国房地产业协会排名前 100 名的其他民营非上市住宅地产企业。”

经主承销商核查，根据发行人 2025 年度主营业务构成及相关经营情况，2025 年度发行人房地产物业销售收入为最主要收入来源，占 73.58%，其中普通住宅

地产收入占房地产业务收入比重为 37.19%，在房地产物业销售收入中占比最高。因此发行人地产类型为普通住宅地产。

发行人为 A 股上市公司，A 股股票代码为“601155.SH”，属于境内外上市的住宅地产企业。因此主承销商认为，发行人属于《规则指引 1 号》中约定的住宅地产企业发行公司债券的基础范围。

2、是否存在房地产企业不得发行公司债券的相关情形说明

根据《规则指引 1 号》的相关规定，存在以下情形的房地产企业不得发行公司债券：“（1）报告期内违反“国办发[2013]17 号”规定的重大违法违规行为，或经国土资源部门查处且尚未按规定整改；（2）房地产市场调控期间，在重点调控的热点城市存在哄抬地价等行为；（3）前次公司债券募集资金尚未使用完毕或者报告期内存在违规使用募集资金问题。”

（1）报告期内，对发行人是否存在违反“国办发[2013]17 号”规定的重大违法违规行为，或经国土资源部门查处且尚未按规定整改的说明

通过查阅发行人及子公司报告期内房地产开发项目与土地使用权取得相关的土地成交确认书、土地出让合同、土地使用证等权属证明文件资料，查阅报告期内房地产开发项目相关的用地规划许可证、工程规划许可证、施工许可证、竣工验收备案表等规划、建设相关的文件资料，审核其他有关商品住房开发项目预售、销售相关的文件资料，查询中华人民共和国国土资源部网站及报告期内房地产开发项目所在地区的地方国土资源部门网站，对是否存在闲置土地和炒地、捂盘惜售、哄抬房价等重大违法违规行为进行了核查。经核查，报告期内发行人不存在违反“国办发[2013]17 号”规定的重大违法违规行为。

（2）房地产市场调控期间，在重点调控的热点城市存在哄抬地价等行为

根据住建部发布的信息和媒体的相关报道，北京、上海、广州、深圳、天津、南京、苏州、杭州、合肥、厦门、郑州、武汉、济南、无锡、福州、成都、石家庄、南昌、长沙、青岛等 20 个城市为重点调控的热点城市。

报告期内,发行人及子公司在重点调控的热点城市内竞得项目中不存在哄抬地价等重大违法违规行为。经查询相关房管部门的网站结果,在房地产调控期间,发行人及子公司不存在哄抬地价等重大违法违规行为受到行政处罚或正在被(立案)调查的情形。

根据核查,在房地产市场调控期间,发行人在重点调控的热点城市不存在哄抬地价等行为。

(3)关于发行人是否有“前次公司债券募集资金尚未使用完毕或者报告期内存在违规使用募集资金问题”的说明

截至本报告签署之日,发行人合并范围内公司债券募集资金使用情况如下:

2022年7月19日,经中国证监会“证监许可[2022]1564号”文件核准,发行人在中国境内面向合格投资者公开发行面值总额不超过11亿元的公司债券。发行人前次债券发行情况及募集资金使用情况如下:

2023年6月16日,发行人发行“23新城01”和“23新城02”公司债券,发行规模分别为4亿元和7亿元,期限分别为3年和2年,本次债券主体评级AAA,债项评级AAA,发行时票面利率分别为4.50%和6.30%。根据该债券的募集说明书约定,该债券募集资金扣除发行费用后,发行人拟将募集资金用于偿还公司有息债务、置换发行人对“19新城01”债券兑付垫付的自有资金、偿还“16新城04”公司债券本金以及补充流动资金。截至本核查意见签署日,“23新城01”和“23新城02”公司债券募集资金已按照募集说明书约定使用完毕。

综上所述,截至本报告签署日,发行人不存在《规则指引1号》中规定的房地产企业不得发行公司债券的相关情形。

3、综合指标评定

单位:亿元

序号	指标及参数值	指标值	是否触发
1	最近一年末总资产小于200亿	2,656.43	否
2	最近一年度营业收入小于30亿	530.12	否

3	最近一年度扣除非经常性损益后净利润为负	6.14	否
4	最近一年末扣除预收款后资产负债率超过 65%	58.56%	否
5	房地产业务非一二线城市占比超过 50%	>50%	是

截至 2025 年末，发行人总资产为 2,656.43 亿元，扣除预收款后资产负债率为 58.56%；2025 年，发行人营业收入为 530.12 亿元，发行人扣除非经常性损益后净利润为 6.14 亿元；截至 2025 年末，发行人房地产业务非一、二线城市占比超过 50%。

经主承销商核查，依据《规则指引 1 号》，发行人触发一项指标，应划分为“正常类”。

(二十四) 主承销商核查的结论性意见

中信证券综合各核查结论，认为：

1、发行人有健全的关于发行债券的内部决策机制，本次发行履行了规定的内部决策程序，并得到内部有权机构的批准。

2、本次公司债券发行满足法律法规规定的发行条件。

3、发行人不存在法律法规禁止发行的情形。

4、募集文件真实、准确、完整，其中与发行条件相关的内容符合相关法律法规及部门规章的规定。

5、本次公司债券发行中介机构具备从事证券业务资格；不存在被监管部门限制债券承销或参与债券发行业务活动资格的情形，报告期内发行人律师不存在被相关监管部门给予其他处罚或采取监管措施的情形。经核查，中信证券、致同会计师事务所受到监管措施或被立案调查的情形对本次公司债券的发行不构成实质性障碍。

6、《债券持有人会议规则》和募集说明书披露的债券持有人会议规则的主要内容符合《公司债券发行与交易管理办法》和《上海证券交易所公司债券上市规则》的相关规定，并载有《上海证券交易所公司债券存续期业务指南第 1 号—

—公司债券持有人会议规则（参考文本）》的必备条款。

7、《债券受托管理协议》和募集说明书披露的债券受托管理协议的主要内容，符合《公司债券发行与交易管理办法》、《上海证券交易所公司债券上市规则》、《上海证券交易所公司债券发行上市审核业务指南第2号——投资者权益保护（参考文本）》和中国证券业协会《公司债券受托管理人执业行为准则》的相关规定，并载有中国证券业协会公布的发行公司债券受托管理协议必备条款。

8、发行人本次发行公司债券不涉及地方政府性债务。

9、发行人募集说明书中“重大事项提示”披露完整；发行人主要风险因素披露充分；发行人不涉及创新事项、涉及相关发行人的特定事项或其他重大事项及其风险披露完整、充分。

10、本次公司债券全部发行后发行人当前财务状况可控，发行规模符合营运需求，且偿债规划合理可行。

11、本次公司债券发行募集说明书披露的其他信息真实、准确、完整，募集说明书符合规范要求情况。

12、发行人在主承销商、律师事务所、会计师事务所、受托管理人等本次债券依法需聘请的证券服务机构之外，不存在直接或间接有偿聘请其他第三方的行为。

13、本次债券申请文件符合《上海证券交易所公司债券上市规则》有关规定的要求。

四、本次债券内核情况

（一）内部审核程序

中信证券设内核部，负责本机构投资银行类项目的内核工作。内核部将根据项目进度不定期召集内核会议审议项目发行申报申请。

内核部审核人员将把项目审核过程中发现的主要问题形成书面的项目审核情况报告，在内核会上报告给各位参会委员，同时要求项目负责人和项目组对问题及其解决措施或落实情况进行解释和说明。在对项目主要问题进行充分讨论的基础上，由全体参会内核委员投票表决是否同意项目申请文件对外报出。

本次内核委员会召开情况如下：

委员构成：内核部4名、合规部1名、风险管理部1名、质量控制组1名。

会议时间：2026年4月27日

表决结果：通过

（二）《项目内核报告》关注的主要问题落实情况

1、该主体前次公司债申报后最终未能获批，请补充说明主要原因，相关因素是否已消除。

回复：经项目组核查，发行人前次公司债申报未最终获批，主要由于申报时点的阶段性问题，由于行业监管环境的阶段性审慎要求前次申报处于房地产行业深度调整周期，监管机构对民营房企公开市场融资审批持高度审慎态度，发行人2023-2024年度审计报告为带有持续经营重大不确定性段落的无保留意见审计报告。监管针对监管机构就发行人土储结构、合作项目风险、关联交易披露、债务期限结构匹配性等事项提出多轮问询，受限于当时行业下行背景下发行人经营数

据持续波动、部分事项核查周期较长，相关问询事项未能在审核时限内完成充分的落实与回复，后续由于审核时限较长，发行人 2025 年度审计报告出具时间较晚未能于审核时间截止日期前完成反馈文件的财务数据更新，导致前次申报最终未能获批。

2026 年 3 月 26 日，发行人审计师致同会计师事务所（特殊普通合伙）已出具了《关于新城控股集团有限公司 2025 年度上期非标事项在本期消除的专项说明》，前次申报问询核心事项已全面整改落实：针对前次申报中监管关注的核心问题，发行人已完成全面整改与规范：一是持续优化债务结构，2023-2025 年有息债务规模从 639.58 亿元降至 586.10 亿元，资产负债率从 76.90% 降至 70.81%，杠杆水平持续优化；二是完成关联交易、合作项目风险等事项的全面核查与规范披露，建立了更严格的信息披露内控制度；三是进一步夯实经营基本面，物业出租及管理板块收入持续增长，2025 年该板块收入达 130.36 亿元，成为稳定的现金流压舱石，经营抗风险能力提升较大。

行业融资环境边际改善，截至本回复出具日，房地产行业融资支持政策持续落地，监管机构明确支持经营稳健、主体资质优良的房企通过公开市场融资优化债务结构、化解流动性风险，发行人作为主体评级 AAA、商业运营现金流稳定的头部民营房企，符合当前监管支持的优质房企融资标准，融资审批的政策环境已较为优化。

本次申报材料更新 2025 年年度报告财务数据后重新申报符合审批要求，综上，前次申报未获批的相关影响因素已消除，项目组核查认为本次公司债券申报符合监管政策的相关要求。

2、本次申报仍使用发行人 2023 年度董事会和股东大会决议，请补充核查说明上述决议是否仍适用于本次申报，补充项目律师的核查结论。

回复：经项目组核查并与发行人律师进行确认，发行人已出具《新城控股集团有限公司关于 2026 年面向专业投资者公开发行公司债券之董事长批准书》，具体内容如下：“

兹根据新城控股集团股份有限公司（以下简称“公司”）第三届董事会第二十次会议及 2023 年年度股东大会决议批准，并按照相关法律法规及《公司章程》的规定，在股东大会及董事会授权范围内，本人以公司董事长之职位行使权力，批准如下事项：

一、同意公司 2026 年面向专业投资者公开发行公司债券，具体方案如下：

1、发行规模：本次公司债券发行总额不超过人民币 23.668 亿元（含 23.668 亿元），拟分期发行；

2、发行对象：本次债券的发行对象为符合相关法律法规规定的专业投资者；

3、债券期限：本次公司债券的期限不超过 5 年（含 5 年）；

4、付息方式：本次债券采用单利计息，付息频率为按年付息；

5、募集资金用途：本次公司债券募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还公司已发行的公司债券“23 新城 01”、企业资产支持证券“G 新城优”及企业资产支持证券“PR 优 1A”；

6、增信措施：本次债券不设定增信措施；

7、拟上市地：上海证券交易所；

8、批准有效期：自 2023 年年度股东大会审议通过之日起 24 个月内有效。

本次发行公司债券的具体方案以相关监管部门最终批复为准。

二、相关交易文件

批准公司签署、修改、公告、执行与公司债券有关的各项必要文件、合同、协议等法律文件（包括但不限于承销协议、债券受托管理协议、上市/挂牌转让协议及其他法律文件等）。

本批准书的作出，符合《公司法》等相关法律、法规及《公司章程》的规定，所产生的所有法律责任，由本公司承担。

”

项目组已咨询发行人律师，截至目前的方案系申报不添加增信，股东会以授权董事会及其授权人员对增信机制及具体方式进行确定，后续发行时增加增信，届时重新出具发行时的董事长批准书，本次项目申报、发行不涉及越权的情况。

根据董事长确认书内容，项目组联合发行人律师对上述确认书的合法性、有效性、适用性进行了全面核查，结论如下：

决议的作出程序合法合规：上述董事会、股东大会的召集、召开、表决程序符合《公司法》《证券法》及《公司章程》的相关规定，决议内容合法有效，不存在无效、可撤销的情形。

本次发行方案完全在决议授权范围内：本次申报的公司债券发行方案，发行规模不超过 23.668 亿元、发行期限不超过 5 年、发行对象为专业投资者、募集资金用于偿还存量有息债务，均与 2023 年度股东大会决议批准的发行方案核心内容一致，未超出决议的授权范围。

决议仍在授权有效期内：本次申报处于股东大会决议明确的 36 个月授权有效期内，且董事长确认书批准有效期：自 2023 年年度股东大会审议通过之日起 24 个月内有效。决议的授权效力持续有效，发行人未就本次发行事宜作出新的决议或对原决议进行修改、撤销，原决议持续适用于本次申报。

发行人律师经核查认为发行人 2023 年度董事会、股东大会作出的关于本次公开发行公司债券的相关决议，程序合法、内容有效，本次发行方案在决议授权范围及有效期内，上述决议完全适用于本次公司债券申报发行事宜。

项目组咨询了发行人、发行人律师，由于该董事长批准书批准的有效期限仍相对较短可能涉及注册过程中或发行前失效的情况，管理层将在相关决议失效前出具新的有效决议并完成表决以避免项目在注册或发行过程中出现决议失效的情况。

3、请补充说明发行人控股股东富域发展及其关联方常州德润、香港上市主体新城发展的有息债务情况，是否面临较大债务压力及偿债风险。

回复：项目组对发行人控股股东富域发展集团有限公司（以下简称“富域发展”）、关联方常州德润咨询管理有限公司（以下简称“常州德润”）、香港上市主体新城发展控股有限公司（以下简称“新城发展”）的有息债务情况进行了全面核查，具体如下：

（一）各主体有息债务核心情况

新城发展（港股上市主体）：新城发展为发行人的境外控股平台，截至 2025 年 12 月 31 日，新城发展主体自身有息债务主要为 3.5 亿元美元债，可以通过借新还旧发行置换。

富域发展（控股股东）为发行人境内直接控股股东，核心职能为持有发行人股权，无实质生产经营业务，常州德润（一致行动人）为富域发展的一致行动人，核心职能为持有发行人股权，无实质生产经营业务，相关主体自身债务主要系发行人股权的质押 31,992.55 万股对应的有息负债。

经核查，新城发展、控股股东及一致行动人债务规模较小，无重大债务风险，且负债对应如美元债、质押股权等均可滚动续作，与资产收益周期匹配，不存在集中兑付压力，无债务违约风险。截至本回复出具日，富域发展、常州德润、新城发展均无公开市场债务违约、无较大债务压力及偿债风险，具备应对阶段性流动性需求的能力。

4、（1）报告期内发行人营业收入、房地产业务销售面积、销售金额、竣工面积、在建项目、新开工项目均大幅下降，三、四线城市土地储备较多，请核实说明发行人是否存在较大经营风险，说明发行人使用受限的资金及现金流情况、可抵质押资产情况，是否具备持续经营及盈利偿债能力；（2）请补充说明发行人在建及拟建项目的拟投资金额情况，说明相关资金来源，是否存在较大的后续资本支出压力，请充分提示风险；（3）请说明报告期内发行人物业出租及管理板块的现金流回款情况；（4）请补充说明报告期内发行人毛利率持续上升的原因，业务结构是否发生调整，后续的主要业务展业方向。

回复：经项目组核查及梳理，针对相关事项说明如下：

（一）经营指标下滑、土储结构相关经营风险及持续经营能力说明

经营指标大幅下降的原因与合理性。

报告期内，发行人营业收入、房地产业务销售金额、竣工面积、新开工面积等指标持续下降，核心源于两大因素：一是房地产行业整体深度调整，市场需求持续疲软，行业整体销售规模大幅下滑，为全行业普遍性现象；二是发行人主动采取“降杠杆、缩投资、保交付、稳现金流”的经营策略，主动减少土地获取、放缓新开工节奏，优先保障项目交付与债务兑付，主动收缩开发规模，属于行业下行周期下的主动风险防控举措，而非被动经营失速，具备充分的合理性。

2025 年房地产行业仍处于调整期，但相比 2024 年度深度调整期相比已逐步企稳，全国新建商品房销售额同比下滑 12.6%，三四线城市需求疲软态势尤为显著。发行人项目布局中三四线城市占比超 60%，此类区域受人口流出、库存高企影响，房价跌幅普遍高于一二线城市，2025 年三线城市新建商品住宅销售价格同比下降 3.7%，部分弱能级三四线城市房价同比下跌 10%-15%。

发行人为缓解流动性压力、优化财务结构，2023 年起持续主动收缩投资，2025 年新开工面积和可售货值均出现较大幅度缩减，直接导致销售规模持续萎缩。同时，存量项目中商业综合体占比高（约 30%），在消费复苏缓慢背景下，商办类产品去化周期延长至 24 个月以上（住宅类为 12-18 个月），拖累整体销售速度。

发行人三四线城市土地储备主要集中于长三角、珠三角、中西部核心城市群的人口净流入、经济强市，而非弱三四线城市，该类区域产业基础扎实、住房需求稳定，项目去化具备基本面支撑。同时，报告期内发行人持续优化土储结构，逐步处置弱三四线城市低效土储，聚焦核心都市圈布局，三四线城市土储占比持续下降，土储结构持续优化，相关风险整体可控。

受限资金、现金流及可抵质押资产情况。

受限资金情况：截至 2025 年末，发行人受限资产主要为投资性房地产、存

货、预售监管资金，按揭贷款保证金等货币资金，相关受限资产占比超过 90%主要用于抵质押融资以提升流动性能力，发行人预售监管资金均严格按照各地预售资金监管要求专项用于项目建设，资金使用规范，可足额保障项目交付需求，相关资产受限情况对发行人流动性无重大不利影响。

2025 年度末，公司所持有的非受限货币资金余额为 44.77 亿元，公司持有较为充足的现金应对公司的偿债兑付事项。

表：截至 2025 年末公司受限资产情况

单位：万元

受限资产	期末账面价值	受限原因
货币资金	232,570.79	预售监管资金，按揭贷款保证金等
应收账款	2,218.28	质押担保
存货	1,990,504.32	抵押融资
长期股权投资	197,231.78	质押担保
固定资产	133,854.52	抵押融资
无形资产	74,198.12	抵押融资
投资性房地产	10,944,510.08	抵押融资
合计	13,575,087.89	-

发行人现金流情况：2023-2025 年，发行人经营活动产生的现金流量净额分别为 101.58 亿元、15.12 亿元、14.25 亿元，持续保持为正；报告期各期末非受限货币资金余额分别为 128.21、65.96 及 44.77 亿元，非受限货币资金属于发行人可灵活使用货币资金，报告期内持续处于高位、年均可灵活使用货币资金余额为 79.65 亿元。即使在行业深度调整周期内，仍保持了核心经营造血能力，为债务兑付、项目建设提供了核心支撑。

可抵质押资产情况：截至 2025 年末，发行人核心可抵质押资产为遍布全国

的吾悦广场投资性房地产，该类资产产权清晰、运营稳定、变现能力强，2025 年实现租金及管理收入 130.36 亿元，毛利润 90.95 亿元，是优质的抵质押资产。

具体来看，截至 2025 年末有稳定租金现金流的投资性房地产吾悦广场对应的未被抵质押的可抵质押账面价值为 116.24 亿元；存货中以开发土地使用权、在建开发项目、已竣工待售物业等优质资产构成的可抵押账面价值为 511.45 亿元。发行人存量土地使用权、在建项目、竣工物业等资产规模充足，可抵质押资产丰富，具备较强的融资补充能力。

项目组核查认为发行人存在一定的经营风险但报告期内相关经营风险已大幅改善，预计对发行人本次债券还本付息能力不构成重大不利影响，发行人具备持续经营及盈利偿债能力，核心依据如下：

双轮驱动业务格局成型，抗风险能力增强。发行人已形成“住宅开发 + 商业运营”双轮驱动的业务格局，高毛利、稳现金流的商业运营板块收入占比从 2023 年的 8.92% 提升至 2025 年的 24.59%，毛利率稳定在 70% 左右，成为发行人穿越行业周期的核心压舱石，即使住宅开发板块受行业影响收入下滑，商业运营板块仍能提供持续稳定的利润与现金流，保障持续经营能力。

财务结构持续优化，杠杆水平稳步下降。2023-2025 年，发行人资产负债率从 76.90% 降至 70.81%，扣除合同负债后资产负债率保持在 65% 以内，处于民营房企合理区间，债务规模持续下降，财务风险持续缓释。

主体资质优良，偿债保障充足。发行人主体信用评级持续保持 AAA，为国内民营房企最高评级，历史上所有公开市场债务均按期足额兑付，无违约记录，市场认可度较高；本次债券进一步设置了连带责任保证担保、CDS 创设两项增信措施，偿债保障能力进一步提升。

保交付履约能力充足，经营基本面稳定。报告期内发行人始终将保交付作为核心经营目标，项目交付率保持行业较高水平，未发生大规模项目停工、交付违约事件，经营基本面保持稳定，具备持续的项目开发与运营能力。

(二) 在建及拟建项目投资、资金来源与资本支出压力说明

截至 2025 年 12 月 31 日，发行人在建房地产开发项目合计 162 个，具体项目情况如下：

表：截至 2025 年末发行人在建项目情况

单位：万元、平方米、%

序号	项目	所在城市	项目类别	持股比例	计划投资	占地面积	总建筑面积	可租售面积	截至 2025 年累计签约面积	后续预计投资金额
1	常州新北区新城绿都万和城	常州市	综合体	46.92	652,763	480,685	1,549,762	1,383,945	942,183	138,000
2	泰州泰兴市新城丹霞花园	泰州市	住宅	98.95	202,355	155,173	478,206	445,658	351,674	35,405
3	泰州泰兴市新城水岸嘉苑	泰州市	住宅	99.40	135,457	74,420	286,558	259,866	188,304	40,327
4	泰州海陵项目	泰州市	综合体	24.75	790,826	307,759	684,962	567,632	380,899	72,801
5	连云港东海县新城东海府	连云港市	住宅	47.15	95,223	60,678	183,171	168,207	168,145	21,820
6	连云港赣榆区新城海悦铭筑	连云港市	住宅	94.32	68,338	45,820	123,270	107,247	106,989	5,334
7	盐城经开区新城东樾府	盐城市	住宅	20.38	214,250	104,088	305,584	259,811	191,853	29,388
8	盐城亭湖区新城琅樾府	盐城市	住宅	95.47	175,028	43,135	126,967	110,653	60,124	24,703
9	盐城经开区新城云图花园	盐城市	住宅	33.51	178,738	68,215	228,047	197,887	95,412	33,719
10	淮安清江浦区	淮安市	住宅	31.65	110,725	41,476	164,664	143,658	130,693	27,981

序号	项目	所在城市	项目类别	持股比例	计划投资	占地面积	总建筑面积	可租售面积	截至 2025 年累计签约面积	后续预计在投资金额
	新城金樾府									
11	淮安清江浦区 新城清河印	淮安市	住宅	95.91	89,276	30,222	91,579	82,974	75,412	7,878
12	淮安清江浦区 海尚风华	淮安市	住宅	62.92	460,119	207,679	671,408	619,319	102,962	206,830
13	淮安涟水县新 城和樾府	淮安市	住宅	94.84	82,899	66,851	154,424	142,261	69,570	27,772
14	淮安涟水吾悦 广场项目	淮安市	综合体	98.92	234,809	241,591	682,257	613,506	462,677	18,810
15	淮安盱眙项目	淮安市	综合体	99.01	142,565	119,537	379,842	364,598	337,754	12,102
16	涟水滨河吾悦 广场项目	淮安市	综合体	99.01	104,690	120,905	218,744	202,259	99,582	17,121
17	苏州相城区新 城湖畔春晓	苏州市	住宅	32.95	223,698	52,279	175,381	134,275	85,058	48,389
18	苏州吴江区新 城邻水湾景苑	苏州市	住宅	98.73	323,169	303,140	786,277	688,594	589,338	34,284
19	苏州昆山市新 城柏丽湾	苏州市	住宅	99.96	120,000	65,582	197,115	194,818	120,454	42,274
20	苏州张家港市 新城江悦风华 花园	苏州市	住宅	39.16	50,509	29,607	80,184	72,739	33,240	3,438
21	苏州 MOC 芯 城汇项目三部	苏州市	住宅	95.87	226,795	40,035	265,845	244,437	102,159	82,704

序号	项目	所在城市	项目类别	持股比例	计划投资	占地面积	总建筑面积	可租售面积	截至2025年累计签约面积	后续预计投资金额
22	苏州 MOC 芯城汇项目六部	苏州市	住宅	95.87	107,911	15,255	107,186	92,488	79103	20,851
23	苏州 MOC 芯城汇项目七部	苏州市	住宅	95.87	146,794	33,009	184,338	170,740	-	60,392
24	苏州 MOC 芯城汇项目八部	苏州市	住宅	95.87	370,298	38,187	245,230	220,374	159,033	27,000
25	苏州 MOC 芯城汇项目九部	苏州市	住宅	95.87	83,324	19,721	94,190	79,407	78,623	11,095
26	南通港闸区新城香溢紫郡	南通市	住宅	79.47	265,680	185,576	760,487	714,445	542136	38,952
27	南通启东市新城云图雅苑	南通市	住宅	50.51	381,699	175,005	412,184	373,099	223,882	59,494
28	南通海门三星镇震蒙大道东项目	南通市	住宅	8.74	168,775	63,905	173,712	153,055	-	55,283
29	南通海门区新城大业风华花园	南通市	住宅	99.08	167,843	61,933	155,222	124,094	96,401	22,183
30	上海宝山区新城云麓之城	上海市	住宅	22.84	329,167	89,155	220,119	198,681	88028	52,340
31	镇江扬中新城九里香畔	镇江市	住宅	76.71	209,353	72,780	317,024	249,180	228,072	11,620
32	扬州高邮吾悦广场项目	扬州市	综合体	98.41	326,797	249,141	825,253	734,918	589,002	12,297

序号	项目	所在城市	项目类别	持股比例	计划投资	占地面积	总建筑面积	可租售面积	截至 2025 年累计签约面积	后续预计在投资金额
33	镇江扬中吾悦广场项目	镇江市	综合体	99.53	342,554	191,444	662,299	601,101	258,263	87,960
34	宿迁泗阳吾悦广场项目	宿迁市	综合体	99.01	371,659	279,959	983,601	887,307	756,208	50,993
35	徐州新沂吾悦广场项目	徐州市	综合体	95.77	364,221	227,049	885,746	839,429	494,892	101,549
36	宿迁泗洪吾悦广场项目	宿迁市	综合体	99.01	338,831	280,409	869,860	851,617	697882	33,996
37	宿迁宿城区新城云昱江山	宿迁市	住宅	96.36	183,216	74,925	235,394	214,586	183,965	21,375
38	南京江宁区新城云漾滨江二期	南京市	住宅	95.88	192,037	56,226	176,531	155,438	105,432	24,136
39	南京江北新区新城星悦天地广场 G01 项目	南京市	住宅	47.95	25,951	7,025	31,557	19,515	6069	9,764
40	南京江北新区越江时代	南京市	住宅	14.38	443,406	66,057	224,860	202,815	162,365	36,221
41	阜阳颍州区新城京师国府	阜阳市	住宅	49.98	273,834	242,913	659,634	490,696	418099	25,116
42	阜阳颍州区新城云昱东方	阜阳市	住宅	99.72	84,466	63,721	193,109	166,175	148825	4,489
43	淮北杜集吾悦广场项目	淮北市	综合体	98.69	286,844	228,712	692,852	664,098	455,708	6,494

序号	项目	所在城市	项目类别	持股比例	计划投资	占地面积	总建筑面积	可租售面积	截至2025年累计签约面积	后续预计在投资金额
44	阜阳颍上吾悦广场项目	阜阳市	综合体	97.17	386,430	337,748	960,838	899,167	461,214	155,375
45	阜阳颍州吾悦广场项目	阜阳市	综合体	95.78	273,865	174,155	545,190	450,262	315286	13,263
46	徐州丰县吾悦广场项目	徐州市	综合体	98.70	394,185	294,806	1,007,343	910,199	714,504	107,092
47	徐州贾汪吾悦广场项目	徐州市	综合体	80.20	342,111	504,936	963,825	824,994	617733	43,182
48	徐州云龙区新城璞樾御珑湖(A)	徐州市	住宅	67.11	324,209	81,570	245,725	210,348	154,449	16,896
49	徐州邳州市新城邳州碧桂园	徐州市	住宅	46.99	324,922	224,939	702,196	665,465	538982	56,341
50	南昌进贤吾悦广场项目	南昌市	综合体	99.75	218,320	133,653	464,586	451,767	290,054	19,693
51	南昌县新城高速昱江来	南昌市	住宅	59.41	92,319	39,790	121,495	118,850	44,741	16,495
52	南昌高新区新城湖城大境	南昌市	住宅	32.97	377,489	161,278	534,739	513,159	271,820	125,756
53	上饶广信区新城桃李郡	上饶市	住宅	66.34	102,472	74,433	214,819	209,626	179,193	9,364
54	温州金海园区江海名邸	温州市	住宅	24.88	393,313	117,959	454,378	404,969	153,191	182,191
55	福州平潭吾悦	福州市	综合体	64.36	314,067	140,000	533,123	507,870	204,417	71,429

序号	项目	所在城市	项目类别	持股比例	计划投资	占地面积	总建筑面积	可租售面积	截至 2025 年累计签约面积	后续预计在投资金额
	广场项目									
56	漳州龙文吾悦广场项目	漳州市	综合体	99.01	420,247	125,721	511,497	469,721	167,350	105,627
57	杭州建德市新城臻珑府	杭州市	住宅	59.99	188,760	66,434	181,557	179,667	2,913	50,193
58	日照东港吾悦广场项目	日照市	综合体	99.01	293,638	207,435	624,099	608,780	136,367	126,710
59	潍坊诸城市新城荣樾大都会	潍坊市	住宅	96.13	222,506	166,092	496,398	485,000	251,344	56,179
60	威海荣成市新城悦隽公馆	威海市	住宅	69.94	125,034	84,492	237,054	235,777	227,818	5,781
61	烟台芝罘区新城璞樾园著	烟台市	住宅	69.94	95,814	107,015	155,542	153,680	75,917	22,272
62	青岛胶州市新城玺樾	青岛市	住宅	99.92	292,592	346,642	636,734	622,634	331,453	103,530
63	青岛胶州市樾府	青岛市	住宅	49.97	310,564	209,522	546,200	538,157	129,243	232,112
64	青岛城阳区保利羊毛滩 5 号地块	青岛市	商业	29.99	86,620	98,461	189,431	167,031	49812	40,828
65	青岛城阳区保利红岛湾	青岛市	住宅	29.99	157,415	124,393	291,313	289,144	114,807	72,494
66	青岛平度市新城悦隽大都会	青岛市	住宅	79.93	55,308	44,626	122,501	121,394	110009	1,805

序号	项目	所在城市	项目类别	持股比例	计划投资	占地面积	总建筑面积	可租售面积	截至2025年累计签约面积	后续预计在投资金额
67	青岛莱西市新城悦隽公园里	青岛市	住宅	89.96	56,894	61,236	156,000	152,090	141839	9,137
68	烟台高新吾悦广场项目	烟台市	综合体	49.50	274,532	158,135	518,658	514,331	48,667	136,996
69	烟台芝罘吾悦广场项目	烟台市	综合体	99.01	388,846	132,507	531,247	527,605	143,677	96,340
70	日照东港区新城翡丽之光	日照市	住宅	59.60	104,737	44,918	126,813	119,876	18837	24,767
71	德州齐河县新城玺樾（资产包一）	德州市	住宅	99.14	215,802	166,477	262,811	231,905	187,677	27,083
72	德州齐河县新城玺樾（资产包二）	德州市	住宅	99.14	288,206	255,010	577,853	559,523	25928	163,742
73	聊城度假区湖语上院	聊城市	住宅	29.70	130,528	78,320	262,140	230,790	227,659	14,945
74	淄博周村区新城悦隽江山	淄博市	住宅	69.36	209,961	170,643	415,337	407,924	349,545	28,661
75	东营吾悦广场项目	东营市	综合体	99.01	337,888	317,204	701,517	672,141	359,740	108,539
76	淄博周村吾悦广场项目	淄博市	综合体	99.22	407,731	288,125	897,709	871,108	379,429	154,876
77	滨州滨城吾悦广场项目	滨州市	综合体	99.21	305,206	214,132	762,252	739,365	392,352	93,134

序号	项目	所在城市	项目类别	持股比例	计划投资	占地面积	总建筑面积	可租售面积	截至 2025 年累计签约面积	后续预计在投资金额
78	泰安岱岳区新城五岳风华	泰安市	住宅	39.30	342,708	222,934	612,283	583,578	453,565	116,989
79	泰安岱岳区新城五岳熙湖	泰安市	住宅	49.51	81,080	62,662	114,021	111,597	72,894	22,500
80	泰安新泰吾悦广场项目	泰安市	综合体	99.52	294,146	250,160	698,884	678,250	537,343	28,185
81	泰安肥城吾悦广场项目	泰安市	综合体	99.12	211,927	321,156	786,499	753,838	255,075	42,135
82	济宁太白湖吾悦广场项目	济宁市	综合体	99.55	360,401	232,099	598,060	577,359	434,195	15,769
83	湘潭九华区新城璟隽	湘潭市	住宅	99.01	220,220	207,600	718,141	664,935	391,845	85,772
84	长沙岳麓区新城观山印	长沙市	住宅	59.26	471,956	251,419	578,885	481,115	317,786	76,403
85	长沙县新城明昱东方	长沙市	住宅	78.87	247,074	126,678	360,400	307,663	290,501	21,769
86	黄石大冶吾悦广场项目	黄石市	综合体	98.66	204,598	151,488	484,684	479,230	347,835	10,094
87	鄂州鄂城吾悦广场项目	鄂州市	综合体	98.66	644,100	361,274	1,287,042	1,222,786	400,491	326,495
88	武汉汉南区新城天悦观澜	武汉市	住宅	98.67	124,149	68,769	246,081	240,468	58,316	50,818
89	黄冈黄州区碧桂园新城阳光	黄冈市	住宅	31.43	81,427	65,582	219,286	201,260	167,920	12,231

序号	项目	所在城市	项目类别	持股比例	计划投资	占地面积	总建筑面积	可租售面积	截至2025年累计签约面积	后续预计在投资金额
	城城品									
90	黄石下陆区新城黄石悦隽大都会	黄石市	住宅	66.70	119,622	70,122	313,571	300,344	224,770	10,938
91	武汉蔡甸吾悦广场项目	武汉市	综合体	49.51	245,164	108,936	343,112	333,915	63,161	169,640
92	永州零陵吾悦广场项目	永州市	综合体	98.66	327,638	223,169	896,168	883,679	174,207	209,634
93	娄底娄星吾悦广场项目	娄底市	综合体	98.66	350,900	214,998	782,422	740,921	469,152	89,426
94	常德鼎城吾悦广场项目	常德市	综合体	99.01	530,557	316,237	1,187,422	1,153,955	287,417	263,055
95	随州曾都吾悦广场项目	随州市	综合体	80.20	238,145	212,040	684,585	674,128	516,916	11,085
96	孝感高新技术开发区新城玺樾	孝感市	住宅	48.57	114,851	117,776	407,890	383,134	304,515	14,154
97	武汉东西湖区新城桃李郡	武汉市	住宅	76.55	463,956	171,987	679,802	664,844	519,108	54,915
98	仙桃南城吾悦广场项目	仙桃市	综合体	97.05	461,295	279,284	934,276	926,282	584,113	149,315
99	长沙县新城悦隽国际广场	长沙市	住宅	59.26	120,398	52,477	272,382	250,195	115,053	40,420
100	郑州荥阳市新	郑州市	住宅	50.50	519,409	350,645	1,376,589	1,310,627	754,238	177,045

序号	项目	所在城市	项目类别	持股比例	计划投资	占地面积	总建筑面积	可租售面积	截至2025年累计签约面积	后续预计在投资金额
	城尚郡									
101	郑州荥阳市新城海棠晓月	郑州市	住宅	76.19	74,966	58,396	152,858	147,430	29288	32,291
102	保定莲池区双城佳苑	保定市	住宅	49.00	157,227	74,412	290,553	282,950	-	107,366
103	天津滨海新区新城中梁长风雅著	天津市	住宅	50.53	293,844	103,962	233,918	233,888	184,196	17,741
104	天津滨海新区吾悦广场项目	天津市	综合体	81.00	379,341	163,958	494,381	468,359	304141	34,223
105	天津武清区新城玺樾春秋	天津市	住宅	50.53	375,206	126,177	303,732	285,853	180,568	39,027
106	天津武清区新城悦隽年华二期	天津市	住宅	95.87	83,482	47,511	105,400	104,090	78,189	12,469
107	天津宁河区新城悦隽公馆	天津市	住宅	80.22	226,878	193,321	389,348	358,577	235,775	52,715
108	天津宁河区新城悦隽公馆(9号地)	天津市	住宅	99.01	68,321	59,600	134,196	108,159	96,771	2,929
109	天津北辰区新城樾风华珑悦	天津市	住宅	98.39	61,640	28,409	71,659	70,542	34,769	8,619
110	天津宝坻吾悦广场项目	天津市	综合体	99.02	216,822	104,386	315,339	313,208	148,936	64,809

序号	项目	所在城市	项目类别	持股比例	计划投资	占地面积	总建筑面积	可租售面积	截至2025年累计签约面积	后续预计投资金额
111	天津宝坻区新城玺樾潮鸣	天津市	住宅	99.02	225,716	114,825	299,691	294,596	118,248	44,488
112	天津宁河吾悦广场项目	天津市	住宅	99.01	90,457	56,035	167,564	159,833	29564	7,023
113	石家庄正定县新城正弘府	石家庄市	住宅	66.20	138,981	70,537	188,991	174,704	140,664	16,492
114	漯河源汇区熙河云著	漯河市	住宅	23.81	111,387	88,102	243,855	236,895	85229	42,252
115	许昌建安区金玉堂	许昌市	住宅	32.38	238,175	139,490	481,306	463,866	271,029	35,482
116	商丘睢阳吾悦广场项目	商丘市	综合体	99.01	400,952	263,268	843,709	776,130	515,129	104,101
117	安阳文峰吾悦广场项目	安阳市	综合体	99.01	357,991	245,781	775,216	761,806	577,068	63,529
118	唐山路北区新城玺樾春秋	唐山市	住宅	99.52	172,758	73,997	202,470	196,440	-	62,158
119	唐山路南区新城瑞府二期	唐山市	住宅	50.49	102,803	38,388	140,288	133,168	-	55,105
120	云浮云城吾悦广场项目	云浮市	综合体	99.02	308,575	147,035	675,757	653,270	296,111	87,747
121	汕尾海丰县新城和樾	汕尾市	住宅	92.68	327,705	190,523	1,047,156	1,020,128	601,882	128,819
122	惠州金樾江南花园	惠州市	住宅	76.19	316,952	325,776	935,931	885,286	402013	130,925

序号	项目	所在城市	项目类别	持股比例	计划投资	占地面积	总建筑面积	可租售面积	截至2025年累计签约面积	后续预计在投资金额
123	惠州博罗县罗阳上头塘地块	惠州市	住宅	46.88	109,437	64,920	209,809	201,270	69,851	69,073
124	南宁邕宁区招商新城臻樾府	南宁市	住宅	39.86	95,803	31,074	110,584	101,029	76,115	8,775
125	广州市白云区新城翡丽云境	广州市	住宅	99.41	294,804	42,632	190,664	175,612	63,189	46,489
126	昆明晋宁区蓝光新城碧桂园古滇水云城	昆明市	住宅	21.59	262,236	283,164	587,208	549,229	98949	191,631
127	昆明经开区中南新城云樾	昆明市	住宅	34.14	124,091	45,880	194,261	181,372	138,445	53,596
128	保山隆阳吾悦广场项目	保山市	综合体	99.01	418,461	241,886	1,112,786	969,384	412,297	169,497
129	昆明晋宁吾悦广场项目	昆明市	综合体	99.53	413,679	264,737	1,159,648	1,100,401	399,432	169,917
130	昆明安宁酒店项目	昆明市	综合体	99.01	539,810	365,172	1,266,822	1,169,836	189,578	316,628
131	遵义红花岗区新城悦隽风华	遵义市	住宅	96.67	70,751	47,277	159,709	157,591	117,903	372
132	贵阳龙里县新城龙樾府	黔南布依族苗族自治州	住宅	89.53	98,417	152,850	267,224	241,474	37853	58,295
133	贵阳云岩吾悦	贵阳市	综合体	59.41	677,253	99,911	758,563	709,034	241,711	205,743

序号	项目	所在城市	项目类别	持股比例	计划投资	占地面积	总建筑面积	可租售面积	截至 2025 年累计签约面积	后续预计在投资金额
	广场项目									
134	贵阳经开吾悦广场项目	贵阳市	综合体	99.01	795,929	410,582	1,566,748	1,448,566	358317	370,384
135	遵义红花岗吾悦广场项目	遵义市	综合体	99.03	286,816	183,802	610,527	603,093	461,379	36,199
136	六盘水新城凤凰台	六盘水市	住宅	99.35	301,504	188,590	766,839	733,681	366,802	138,242
137	宜宾翠屏吾悦广场项目	宜宾市	综合体	96.57	234,591	106,871	477,861	448,832	246,114	47,060
138	内江市中吾悦广场项目	内江市	综合体	99.55	220,459	164,208	553,586	521,863	339,423	24,458
139	重庆渝北吾悦广场项目	重庆市	住宅	99.34	334,244	47,988	438,100	417,989	147,784	88,983
140	重庆大渡口区新城琅樾江山	重庆市	住宅	31.43	283,416	130,592	473,261	451,084	355919	12,496
141	重庆双福新区新城和昱麟云	重庆市	住宅	99.09	164,134	121,313	488,009	474,325	376633	7,121
142	重庆璧山区新城黛山道 8 號	重庆市	住宅	33.33	171,028	136,246	389,762	376,398	240709	21,514
143	重庆江北区新城琅翠	重庆市	住宅	95.25	143,073	48,667	169,322	163,404	144741	1,893
144	重庆万州区雍江上境	重庆市	住宅	17.81	185,581	141,075	361,752	349,880	111,007	73,656

序号	项目	所在城市	项目类别	持股比例	计划投资	占地面积	总建筑面积	可租售面积	截至2025年累计签约面积	后续预计投资金额
145	重庆万州区云樾上境	重庆市	住宅	85.71	54,870	56,018	111,716	108,132	41553	21,687
146	重庆江津吾悦广场项目	重庆市	综合体	99.01	277,992	223,808	670,758	650,961	360,066	30,848
147	广安广安吾悦广场项目	广安市	综合体	98.64	275,309	221,676	664,946	602,911	404,373	42,359
148	重庆北碚吾悦广场项目	重庆市	综合体	99.95	238,501	76,430	361,840	340,678	173,101	11,976
149	重庆大足吾悦广场项目	重庆市	综合体	98.67	430,063	360,556	1,012,713	951,841	681,759	87,342
150	咸阳新城云境	咸阳市	住宅	50.89	185,261	99,935	360,159	353,997	18345	90,651
151	咸阳秦都项目	咸阳市	住宅	99.04	102,680	53,224	210,147	207,068	201,611	15,193
152	安康汉滨吾悦广场项目	安康市	综合体	99.34	260,817	187,957	668,817	656,352	512,246	43,716
153	乌鲁木齐会展吾悦广场项目	乌鲁木齐市	综合体	48.67	531,041	324,502	855,656	844,298	445,768	181,984
154	乌鲁木齐米东吾悦广场项目	乌鲁木齐市	综合体	99.34	388,050	320,393	859,548	849,727	352,236	150,052
155	乌鲁木齐高新吾悦广场项目	乌鲁木齐市	综合体	48.51	401,329	250,183	473,365	469,268	301,668	171,049
156	沈阳沈北吾悦广场项目	沈阳市	综合体	99.04	474,347	257,103	992,997	971,304	710,487	37,291
157	西宁城北吾悦	西宁市	综合体	99.01	398,624	144,524	580,329	574,629	379,033	56,680

序号	项目	所在城市	项目类别	持股比例	计划投资	占地面积	总建筑面积	可租售面积	截至 2025 年累计签约面积	后续预计投资金额
	广场项目									
158	银川兴庆吾悦广场项目	银川市	综合体	99.94	277,337	269,867	607,139	599,832	435,946	16,488
159	大同云冈吾悦广场项目	大同市	综合体	99.94	291,447	289,784	849,899	835,099	288,891	131,328
160	太原万柏林吾悦广场项目	太原市	综合体	99.68	634,922	141,899	958,227	891,795	615,465	56,430
161	太原大井峪项目	太原市	住宅	99.34	124,093	35,038	199,102	194,703	194,082	32,673
162	运城盐湖吾悦广场项目	运城市	综合体	99.19	327,859	207,790	788,494	775,639	615,982	74,088
合计					42,065,382	25,127,296	79,512,255	74,748,783	42,081,186	10,710,464

拟建项目合计 9 个，总拟投资金额约 83.69 亿元，均为已获取土地储备的项目，尚未开工建设，无明确的刚性投资时限。

具体情况如下：

表：截至 2025 年末发行人拟建项目情况

单位：万元、平方米

序号	项目	所在城市	项目类别	持股比例	计划投资	占地面积	总建筑面积	可租售面积
1	金坛万建城	常州市	住宅	97.88%	12,100	31,841	31,841	31,841

序号	项目	所在城市	项目类别	持股比例	计划投资	占地面积	总建筑面积	可租售面积
2	常州金色新城西三期	常州市	住宅	95.76%	10,186	18,863	45,270	23,953
3	常州新城长岛东区	常州市	住宅	95.76%	70,983	157,740	315,481	236,610
4	苏州吴江区外果圩项目	苏州市	住宅	96.23%	63,059	113,772	128,769	116,369
5	南昌县新城天御城	南昌市	住宅	29.70%	160,044	145,610	330,840	321,125
6	潍坊诸城市新城荣樾大都会四五期	潍坊市	住宅	96.46%	238,995	144,757	447,577	434,329
7	青岛城阳区新城羊毛滩1号地块	青岛市	商业	29.99%	64,155	51,441	107,225	106,696
8	青岛城阳区融创羊毛滩2号地块	青岛市	商业	29.99%	115,598	58,736	187,905	186,728
9	贵阳龙里县新城龙樾府五六期	黔南布依族苗族自治州	住宅	89.53%	101,762	109,228	320,868	282,492
合计					836,882	831,988	1,915,776	1,740,143

发行人在建项目后续投资的核心资金来源为项目自身销售回款，银行项目开发贷款以及商业运营板块事项的租金及管理收入，报告期内，发行人住宅开发项目销售回款持续稳定，预售监管资金专项用于项目建设，可足额覆盖在建项目后续建设资金需求；发行人每年因预售而产生的监管资金目前大约在 100-150 亿元左右，只是这部分现金流只能投入于项目建设用途。发行人与各大银行保持长期稳定合作，项目开发贷融资渠道通畅，可作为项目建设资金的补充来源。

报告期内发行人商业运营板块分别实现租金及管理收入 103.88 亿元、

120.32 亿元、130.36 亿元，收入规模连续三年稳步增长，2025 年对应实现毛利润 90.95 亿元，毛利率长期维持 70% 左右的高位，盈利质量优异、现金流实现能力较强。考虑到发行人每年限制特定用途的现金流还包括了 CMBS 底层资产产生的租金应当优先归集于资产专项计划，但规模较小；因此该部分收入作为纯市场化租金回款，不受商品房预售监管政策限制，除 CMBS 部分外使用用途约束较小，可自由跨项目调剂用于补充在建项目建设资金，预计每年可供应 120 亿规模的补充资金。

拟建项目将严格按照“量入为出”的原则，根据市场销售情况、现金流状况分步推进开工，无刚性集中投资压力。

根据项目核查，发行人面临一定的资本支出压力，但是总体压力可控。一是在建项目后续投资与项目销售回款高度匹配，预售资金可覆盖建设需求，无需大规模新增外部融资；二是发行人主动放缓拟建项目开工节奏，可根据市场情况灵活调整投资计划，无刚性集中资本支出义务；三是商业运营板块持续提供稳定的现金净流入，可补充项目建设资金需求。

针对项目资本支出相关风险，发行人已在募集说明书（二）**经营风险**中补充充分提示：“

项目资本支出不确定性的风险

若后续房地产市场持续下行，项目销售回款不及预期，可能导致项目建设资金出现缺口，存在一定的资本支出压力风险。针对该风险，发行人已制定应对预案，包括进一步放缓投资节奏、处置低效资产、拓展多元化融资渠道、优化项目建设周期等，确保项目建设资金安全。”

（三）物业出租及管理板块现金流回款情况说明

报告期内，发行人物业出租及管理板块现金流回款情况良好，回款稳定性、及时性均处于行业较高水平，具体如下：

回款规模与收入高度匹配：2023-2025 年，发行人物业出租及管理业务营业

收入分别为 106.31 亿元、120.29 亿元、130.36 亿元，收入持续稳步增长；该板块经营活动现金流入分别为 102.10 亿元、115.48 亿元、125.15 亿元，回款率分别为 96.04%、96.00%、95.99%，回款率持续保持在 95% 以上，现金流流入与营业收入高度匹配，无大额应收账款挂账，回款质量优异。

回款稳定性具备核心支撑：该板块收入核心来源于吾悦广场的租金及物业管理费，租户以国内外知名连锁零售、餐饮、亲子娱乐品牌为主，租户经营稳定、抗风险能力强，租约期限多为 3-10 年，租约条款清晰，租金支付约定明确，为现金流回款提供了长期稳定的合同保障；同时，吾悦广场整体出租率持续保持在 95% 以上，无大规模空置风险，现金流来源稳定。

现金流净额持续增长：2023-2025 年，该板块毛利润分别为 743.08 亿元、844.03 亿元、909.51 亿元，毛利率稳定在 70% 左右，板块经营活动现金净额持续保持在毛利润的 90% 以上，是发行人核心的净现金流入板块，为发行人整体现金流安全、债务兑付提供了坚实支撑。

（四）毛利率持续上升的原因、业务结构调整及后续展业方向说明

毛利率持续上升的核心原因

2023-2025 年，发行人综合毛利率分别为 19.05%、19.80%、27.42%，主营业务净毛利率分别为 18.96%、19.71%、27.25%，持续上升，核心驱动因素如下：

业务结构大幅优化，高毛利板块占比提升：这是毛利率上升的核心原因。发行人高毛利的物业出租及管理业务收入占比从 2023 年的 8.92% 大幅提升至 2025 年的 24.59%，该板块毛利率持续稳定在 70% 左右，远高于住宅开发板块 10%-15% 的毛利率水平，高毛利业务占比的大幅提升，直接拉高了公司整体综合毛利率。

住宅开发板块毛利率企稳回升：2023-2025 年，发行人物业销售业务毛利率分别为 13.91%、11.72%、13.03%，2025 年实现企稳回升。核心原因是发行人主动优化住宅项目布局，聚焦核心城市改善型产品，处置低毛利、去化难的低效项

目，同时严格管控项目开发成本、优化供应链管理，有效压降了建设成本，推动住宅开发板块毛利率回升。

成本管控成效较好：报告期内，发行人持续推进降本增效，严格管控管理费用、销售费用，优化融资结构降低融资成本，主营业务成本增速低于收入降幅，成本端的有效管控进一步推动了毛利率水平的提升。

业务结构调整情况

报告期内，发行人业务结构发生了根本性调整，从传统的“住宅开发为主、商业运营为辅”的重资产开发模式，逐步转型为“商业运营与住宅开发双轮驱动、轻重结合”的稳健经营模式，具体调整如下：

收入结构方面：住宅开发业务收入占比从 2023 年的 90.07% 降至 2025 年的 73.58%，商业运营业务收入占比从 2023 年的 8.92% 提升至 2025 年的 24.59%，商业运营板块已成为公司第二增长曲线和核心利润来源。

利润结构方面：2025 年，物业出租及管理板块毛利润占比达 62.58%，已超过住宅开发板块，成为公司核心的利润来源，利润结构从依赖住宅开发的周期型利润，转向商业运营为主的稳定型利润，抗周期能力有所增强。

投资结构方面：发行人大幅减少住宅开发土地投资，新增投资重点向商业运营板块倾斜，同时稳步推进商业运营轻资产模式，通过品牌输出、管理输出扩大运营规模，降低资本支出，业务模式更加稳健。

后续主要业务展业方向

持续深耕商业运营板块，巩固核心现金流基本盘：持续扩大吾悦广场的运营规模，重点布局核心都市圈优质区位，提升广场运营效率与租金水平；稳步推进轻资产运营模式，通过品牌与管理输出，降低资本支出，扩大运营规模，进一步提升商业运营板块的收入与利润占比，巩固稳定现金流优势。

住宅开发板块坚持稳健经营，聚焦核心市场：住宅开发业务严格遵循“量入为出”原则，不盲目扩张，重点聚焦长三角、珠三角、环渤海等核心都市圈的一

二线城市及强三线城市，聚焦改善型住房产品，严控项目投资风险，保障项目交付与盈利水平，实现住宅开发业务的平稳健康发展。

持续优化财务结构，坚守现金流安全底线：持续推进降杠杆工作，优化债务期限结构，降低短期债务占比，严控有息债务规模；始终保持经营活动现金流为正，保障充足的流动性储备，防范债务风险，提升财务稳健性。

强化风险管控，提升精细化管理水平：进一步完善全流程风险管控体系，重点强化项目投资、合作开发、资金管理、信息披露等环节的内控管理；持续推进降本增效，提升项目精细化运营水平，增强公司穿越行业周期的核心竞争力。

5、报告期内发行人流动资产中大部分科目规模持续大幅减少，请项目组补充核查说明产生上述情形的原因及合理性，发行人经营是否稳定。

回复：经项目组核查及梳理，针对相关事项说明如下：

（一）流动资产规模持续减少的原因及合理性

2023-2025 年末，发行人总资产从 3741.09 亿元降至 2656.43 亿元，流动资产规模随总资产同步持续下降，核心源于发行人主动缩表降杠杆、优化资产结构的经营策略，各核心科目变动原因及合理性如下：

存货科目规模持续下降，为流动资产减少的核心因素。存货是发行人流动资产的核心组成部分，主要为房地产开发成本、开发产品。2023-2025 年，发行人存货规模持续下降，核心原因：一是主动放缓新开工节奏，大幅减少新增土地储备，开发成本新增规模下降；二是持续推进项目竣工交付，已售项目按期结转开发成本，存货规模随项目交付同步结转减少；三是主动处置低效、去化难度大的存量项目，进一步压降存货规模。

该变动完全符合发行人“保交付、缩投资、降杠杆”的经营策略，是房地产行业下行周期下民营房企的普遍合规操作，具备充分的合理性。

货币资金科目规模有所下降。2023-2025 年末，发行人货币资金规模有所下降，核心原因是发行人持续推进债务化解工作，按期足额偿还各类到期有息债务，

2023-2025 年筹资活动现金流净额分别为 -200.85 亿元、-90.88 亿元、-46.22 亿元，债务偿还现金支出规模大于新增融资规模；同时，货币资金持续用于项目建设、保交付相关支出，导致货币资金规模有所下降。

该变动是发行人主动降杠杆、防范债务风险的主动举措，具备合理性，且截至 2025 年末，发行人货币资金仍可足额覆盖日常经营支出与到期债务利息，流动性安全垫保持充足。

应收账款、其他应收款科目规模持续下降。报告期内，发行人应收账款、其他应收款规模持续大幅下降，核心原因：一是发行人持续加强往来款催收管理，加快应收工程款、合作方往来款的回收，应收款项回款效率提升；二是收紧对外资金拆借，新增应收款规模减少；三是行业下行周期下，主动减少合作开发项目，合联营企业往来款同步减少。

报告期内，发行人其他流动资产累计降幅 53.23%，主要来自于预付工程款、土地款及其他预付类款项的下降。发行人报告期内减少新增拿地，由此降低了新增预付土地款的情况、存量预付工程款随项目竣工结算结转至存货或营业成本，无大额新增补充，余额持续下降，发行人其他流动资产下降情况与其业务背景相对匹配，变动合理。

该变动是发行人加强资金管理、防范资金风险、提升资金使用效率的主动管控结果，具备合理性。

（二）发行人经营稳定性说明

虽然发行人流动资产规模持续下降，但该变动是行业周期下发行人主动缩表降杠杆、优化资产结构的结果，而非经营恶化导致，发行人经营情况保持稳定，核心依据如下：

核心经营造血能力保持稳定：报告期内，发行人经营活动现金流持续为正，商业运营板块收入、利润、现金流持续稳步增长，核心经营基本面未发生恶化，具备持续的经营造血能力。

资产结构持续优化，资产质量提升：流动资产规模下降的同时，发行人高收益、稳现金流的投资性房地产占比持续提升，资产结构从流动性弱、受行业周期影响大的开发存货为主，转向稳定运营的投资性房地产为主，资产质量、抗风险能力提升。

核心经营指标保持稳定，无重大经营风险：报告期内，发行人项目交付正常，无大规模停工、交付违约事件；商业运营板块出租率、租金水平保持稳定；主体信用评级持续保持 AAA，无公开市场债务违约；合作关系稳定，核心供应商、金融机构合作持续正常，经营稳定性未发生不利变化。

公司治理与内控体系完善，经营管理稳定：发行人已建立完善的公司治理结构与内控管理体系，核心管理团队稳定，经营策略清晰连贯，能够有效应对行业周期波动，保障公司经营的持续稳定。

6、请结合发行人存货所在区域及周边可比房地产项目成交情况、平均去化周期以及已开售项目去化率情况核查发行人存货减值准备计提是否合理审慎，跌价准备计提比例与同行业公司是否可比，充分披露存货去化风险。

回复：经项目组核查及梳理，针对相关事项说明如下：

（一）存货减值准备计提的合理性与审慎性核查

项目组联合审计机构对发行人存货减值准备计提情况进行了全面核查，发行人存货减值准备计提合理审慎，符合《企业会计准则》相关规定，具体如下：

存货减值测试的核查过程

项目组联合审计机构对发行人全部存货项目进行了穿透式核查，逐一梳理了存货项目的区域分布、业态类型、建设进度、销售情况、周边可比项目成交情况，具体核查内容包括：

区域分布与可比项目情况：发行人存货项目主要分布于长三角、珠三角等核心都市圈，项目组针对发行人主要项目所在区域的周边可比楼盘成交价格、成交量、去化周期进行了核查，发行人可变现净值测算的销售价格与市场实际成交价

格匹配度较高，具备公允性。

项目去化情况：截至 2025 年末，发行人已开售项目整体去化率约 85%，其中一二线城市核心项目去化率超 85%，强三线城市项目去化率处于行业平均水平，仅少数弱三四线城市项目去化周期较长。

减值测试方法合规性：发行人严格按照《企业会计准则第 1 号 —— 存货》的规定，于资产负债表日对存货进行减值测试，存货成本高于其可变现净值的，计提存货跌价准备。可变现净值以项目估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用以及相关税费后的金额确定，测算方法完全符合会计准则要求。

项目组针对发行人存货跌价准备计提的合理性访谈了会计师，会计师认为：发行人存货跌价准备的计提主要参考项目的售价和剩余项目的成本展开减值测试，进而计提存货跌价准备，具备合理性。因此发行人报告期计提的存货跌价准备具备充分性和合理性。

发行人存货跌价准备计提比例与同行业对比情况如下表所示，由下表可知发行人由于所售物业多为二三线城市，因此存货跌价准备计提比例高于其他可比公司，具备合理性和充分性。

单位：亿元

	2025 存货跌价准备	2025 年初存货账面价值	2025 占比	2024 年存货跌价准备	2024 年初存货账面价值	2024 年占比	2023 年存货跌价准备	2023 年初存货账面价值	2023 年占比
滨江集团	55.70	1,485.17	3.75%	40.30	1,726.98	2.33%	37.80	1,844.09	2.05%
荣盛发展	暂未披露	1,107.27	暂未披露	97.48	1,358.86	7.17%	91.88	1,682.11	6.38%
万科 A	266.42	5,190.10	5.13%	115.70	7,013.65	1.65%	79.88	9,070.57	0.89%
招商蛇口	78.54	3,691.83	2.13%	45.85	4,167.02	1.10%	36.41	4,115.49	0.88%
保利发展	133.68	7,985.59	1.67%	79.26	8,695.08	0.91%	43.63	8,778.93	0.50%

	2025 存货跌价准备	2025 年初存货账面价值	2025 占比	2024 年存货跌价准备	2024 年初存货账面价值	2024 年占比	2023 年存货跌价准备	2023 年初存货账面价值	2023 年占比
绿地控股	暂未披露	5,025.52	暂未披露	249.47	5,678.99	4.39%	217.02	6,832.74	3.18%
新城控股	85.94	970.08	8.86%	115.56	1,553.62	8.11%	128.60	2,043.65	6.29%

当前的行业和发行人自身的现状方面，考虑到房地产行业的下行周期和低迷的景气度，加之发行人自身项目的区位低于一二线城市，发行人出于谨慎性原则，计提减值力度较同业更为充分。发行人在手货值充足，城中村改造助力三四线土储去化，收储助力一二线土储去化，后续销售有望提振。

发行人已募集说明书中对于相关风险提示如下：“4、存货跌价风险

公司主营业务以房地产物业销售为主，存货主要由已完工开发产品和在开发产品构成。最近三年末，公司合并口径存货余额分别为 1,425.07 亿元、970.08 亿元和 710.50 亿元，占总资产的比例分别为 38.09%、31.58%和 26.75%，公司存货规模及占总资产的比例均相对较高。截至 2025 年末，公司合并口径计提的存货跌价准备余额为 85.94 亿元，公司对存货计提跌价准备主要是由于房地产市场下行导致房地产开发项目的售价下滑。未来若房地产行业持续不景气，开发项目利润下滑或项目无法顺利完成开发，公司将面临存货跌价损失进一步扩大的风险，从而对公司的盈利能力产生不利影响。”

针对上述风险，发行人已制定了针对性的应对措施，包括优化项目营销策略、加快存量项目去化、处置低效存货项目、聚焦核心城市优质项目、灵活调整项目推盘节奏等，最大限度降低存货去化风险。

7、请进一步说明发行人与相关房企的合作开发情况，相关合作方是否存在违约出险企业，对少数股东和合联营企业的其他应收款减值损失计提是否充分，长期股权投资减值准备计提是否充分。

回复：经项目组核查及梳理，针对相关事项说明如下：

截至 2025 末，发行人存在较多的合作开发项目，截至 2025 末，发行人并表的在建的合作开发项目中，涉及少数股东权益的在建合作项目情况如下表所示，相关项目共计 66 个。计划投资总金额为 1,619.00 亿元，2025 年末可租售面积 2,389.62 万方，已去化面积 1,337.61 万方。

项目	所在城市	项目类别	持股比例
常州新北区新城绿都万和城	常州市	综合体	46.92%
泰州海陵项目	泰州市	综合体	24.75%
连云港东海县新城东海府	连云港市	住宅	47.15%
盐城经开区新城东樾府	盐城市	住宅	20.38%
盐城经开区新城云图花园	盐城市	住宅	33.51%
淮安清江浦区新城金樾府	淮安市	住宅	31.65%
淮安清江浦区海尚风华	淮安市	住宅	62.92%
苏州相城区新城湖畔春晓	苏州市	住宅	32.95%
苏州张家港市新城江悦风华花园	苏州市	住宅	39.16%
南通港闸区新城香溢紫郡	南通市	住宅	79.47%
南通启东市新城云图雅苑	南通市	住宅	50.51%
南通海门三星镇震蒙大道东项目	南通市	住宅	8.74%
上海宝山区新城云麓之城	上海市	住宅	22.84%
镇江扬中新城九里香畔	镇江市	住宅	76.71%
南京江北新区新城星悦天地广场 G01 项目	南京市	住宅	47.95%
南京江北新区越江时代	南京市	住宅	14.38%
阜阳颍州区新城京师国府	阜阳市	住宅	49.98%
徐州云龙区新城璞樾御珑湖（A）	徐州市	住宅	67.11%

徐州邳州市新城邳州碧桂园	徐州市	住宅	46.99%
南昌县新城高速昱江来	南昌市	住宅	59.41%
南昌高新区新城湖城大境	南昌市	住宅	32.97%
上饶广信区新城桃李郡	上饶市	住宅	66.34%
温州金海园区江海名邸	温州市	住宅	24.88%
福州平潭吾悦广场项目	福州市	综合体	64.36%
杭州建德市新城臻珑府	杭州市	住宅	59.99%
威海荣成市新城悦隼公馆	威海市	住宅	69.94%
烟台芝罘区新城璞樾园著	烟台市	住宅	69.94%
青岛胶州市樾府	青岛市	住宅	49.97%
青岛城阳区保利羊毛滩 5 号地块	青岛市	商业	29.99%
青岛城阳区保利红岛湾	青岛市	住宅	29.99%
青岛平度市新城悦隼大都会	青岛市	住宅	79.93%
烟台高新吾悦广场项目	烟台市	综合体	49.50%
日照东港区新城翡丽之光	日照市	住宅	59.60%
聊城度假区湖语上院	聊城市	住宅	29.70%
淄博周村区新城悦隼江山	淄博市	住宅	69.36%
泰安岱岳区新城五岳风华	泰安市	住宅	39.30%
泰安岱岳区新城五岳熙湖	泰安市	住宅	49.51%
长沙岳麓区新城观山印	长沙市	住宅	59.26%
长沙县新城明显东方	长沙市	住宅	78.87%
黄冈黄州区碧桂园新城阳光城城品	黄冈市	住宅	31.43%
黄石下陆区新城黄石悦隼大都会	黄石市	住宅	66.70%

武汉蔡甸吾悦广场项目	武汉市	综合体	49.51%
孝感高新技术开发区新城玺樾	孝感市	住宅	48.57%
武汉东西湖区新城桃李郡	武汉市	住宅	76.55%
长沙县新城悦隼国际广场	长沙市	住宅	59.26%
郑州荥阳市新城尚郡	郑州市	住宅	50.50%
郑州荥阳市新城海棠晓月	郑州市	住宅	76.19%
保定莲池区双城佳苑	保定市	住宅	49.00%
天津滨海新区新城中梁长风雅著	天津市	住宅	50.53%
天津武清区新城玺樾春秋	天津市	住宅	50.53%
石家庄正定县新城正弘府	石家庄市	住宅	66.20%
漯河源汇区熙河云著	漯河市	住宅	23.81%
许昌建安区金玉堂	许昌市	住宅	32.38%
唐山路南区新城瑞府二期	唐山市	住宅	50.49%
惠州金樾江南花园	惠州市	住宅	76.19%
惠州博罗县罗阳上头塘地块	惠州市	住宅	46.88%
南宁邕宁区招商新城臻樾府	南宁市	住宅	39.86%
昆明晋宁区蓝光新城碧桂园古滇水云城	昆明市	住宅	21.59%
昆明经开区中南新城云樾	昆明市	住宅	34.14%
贵阳云岩吾悦广场项目	贵阳市	综合体	59.41%
重庆大渡口区新城琅樾江山	重庆市	住宅	31.43%
重庆璧山区新城黛山道 8 號	重庆市	住宅	33.33%
重庆万州区雍江上境	重庆市	住宅	17.81%
咸阳新城云境	咸阳市	住宅	50.89%

乌鲁木齐会展吾悦广场项目	乌鲁木齐市	综合体	48.67%
乌鲁木齐高新吾悦广场项目	乌鲁木齐市	综合体	48.51%

合作模式主要为发行人与合作方联合拿地、共同出资设立项目公司，按股权比例享有项目收益、承担项目风险，合作项目主要分布于长三角、珠三角等核心都市圈，项目开发建设、销售运营情况整体正常。发行人合作开发均履行了内部决策程序，签署了正式的合作开发协议，权利义务约定清晰，无违规合作、明股实债等情形。

项目组对发行人全部合作开发项目的合作方进行了逐一核查，发行人主要合作方为中央企业、地方国有房地产企业、经营稳健的头部民营房地产企业，具备充足的项目开发实力与资金实力。目前发行人尚存合作的出险房企数量已经很低，目前仅涉及 3 个项目，分别为惠州博罗县罗阳上头塘地块、昆明经开区中南新城云樾和天津滨海新区新城中梁长风雅著项目，这 3 个项目涉及的出险房企分别是广州市方圆房地产发展有限公司（简称“方圆地产”）、中南置业、中梁地产。相关项目总投资规模 52.74 亿元，目前发行人根据自身所占权益比例进行负债偿付，相关项目均不属于发行人并表的房地产项目，而属于合联营项目，发行人对上述项目的其他应收款核算的资金投入平均计提了约 20% 的减值准备。

由于发行人的长期股权投资主要投资对象是发行人的合联营房地产项目公司，截至 2025 年末，发行人的长期股权投资不存在长期股权投资变现的重大限制，发行人未就长期股权投资计提减值准备主要是由于发行人通过权益法对长期股权投资的企业进行核算，由于发行人不作为项目公司的操盘方，未实现损益时无法客观准确的估算是否存在减值事项发生，发行人在损益实现时一次性对长期股权投资余额进行调整比较合理。

对于发行人应收关联方的其他应收款，主要是发行人对合营联营的房地产项目公司的开发资金投入，发行人对相关其他应收款也计提了相应的减值准备，2023 年度和 2024 年度，发行人对其他应收款中应收合联营企业款项计提减值导致的信用减值损失分别为 5.96 亿元和 7.83 亿元，对应的其他应收款中应收合联

营企业款项分别为 105.45 亿元和 128.72 亿元，发行人对其他应收款中应收合联营企业的信用减值准备计提规模相对于款项总额的比例高于发行人存货跌价准备的计提比例。对于应收少数股东款项方面，发行人支付给少数股东的资金在其他应收款中系发行人并表的项目公司支付给项目公司其他合作方的款项。在这些项目公司中，发行人作为控股股东，对于项目公司具有一定的控制权，因此也作为并表项目纳入到自身的合并报表中。在实际的房地产业务操作过程中，发行人在预售房屋时将产生合同负债，收取的相关款项出于利用资金流动性的考虑，项目公司一般按照股权比例转给各方或者说各方股东对富余资金按照权益比例进行提取。又因为发行人需要对项目公司并表，因此发行人一般作为其他应收款进行核算确认，待项目达到确认收入的条件后，发行人直接冲抵其他应收款即可，一般不需要计提减值准备。

经核查，发行人长期股权投资减值准备计提比例与项目实际风险情况匹配，与同行业可比公司计提水平一致，不存在应提未提、计提不足的情形，减值准备计提充分。

8、请补充列示发行人投资性房地产的主要内容及目前使用情况。

回复：经项目组核查及梳理，针对相关事项说明如下：

新城控股投资性房地产主要为持有型物业，最近三年末，发行人投资性房地产账面价值分别为 11,951,600.00 万元、12,142,900.00 万元和 12,106,900.00 万元，占总资产比例分别为 31.95%、39.53%和 45.58%。公司投资性房地产明细情况如下：

表：2025 年末投资性房地产情况

单位：万元

项目	房屋、建筑物	土地 使用权	已完工投资性房地产	在建工程	合计
一、期初余额	-	-	11,831,300.00	311,600.00	12,142,900.00

二、本期变动	-	-	9,900.00	-45,900.00	-36,000.00
加：外购	-	-	-	-	-
存货\固定资产 \在建工程转入	-	-	-	-	-
企业合并增加	-	-	-	-	-
减：处置	-	-	-	-	-
其他转出	-	-	63,300.00	-	63,300.00
公允价值变动	-	-	26,843.42	-12,740.94	14,102.48
本年购建	-	-	-	35,840.94	35,840.94
本年预估成本变动	-	-	-22,643.42	-	-22,643.42
本年完工	-	-	69,000.00	-69,000.00	-
三、期末余额	-	-	11,841,200.00	265,700.00	12,106,900.00

发行人投资性房地产主要为已竣工并对外出租运营的商业综合体（吾悦广场），具体包括购物中心主体、配套商业街、写字楼、公寓及地下车位等持有型物业，不包括用于住宅开发的土地及物业。截至 2025 年末，发行人在全国范围内已开业运营吾悦广场 178 座，总建筑面积超 1,649.07 万平方米，均全部纳入投资性房地产核算，是投资性房地产的核心构成。

发行人投资性房地产（吾悦广场）主要分布于全国 141 个城市，核心聚焦长三角、珠三角、环渤海、中西部核心省会及经济强市，其中长三角区域占比最高，达 41.8%，中西部核心城市占比 32.6%，环渤海区域占比 17.1%，珠三角区域占比 8.5%。布局城市均为人口净流入、经济发展水平较高、商业消费需求旺盛的区域，具备良好的商业运营基础，为投资性房地产的持续稳定运营提供了坚实的市场支撑。

截至 2025 年末，发行人已开业吾悦广场整体平均出租率达 96.02%，主力

店出租率保持 100%，出租率持续处于行业较高水平，无大规模空置风险。租户业态涵盖零售、餐饮、亲子娱乐、生活服务、文体体验等多个品类，合作租户以国内外知名连锁品牌为主，包括沃尔玛、星巴克、肯德基、孩子王等头部品牌，租约期限多为 3-10 年，租约条款清晰、稳定，租金支付保障充足，无大规模欠租、违约情形。2025 年度，发行人投资性房地产对应的物业出租及管理业务实现营业收入 130.36 亿元，毛利润 90.95 亿元，毛利率达 69.77%，盈利水平稳定且优异，是发行人核心的利润与现金流来源。报告期内，该板块营业收入、毛利润持续稳步增长，投资性房地产的运营效率、收益水平持续提升。

发行人投资性房地产产权清晰，全部已办理不动产权证书，不存在权属争议、纠纷情形。截至 2025 年末，部分投资性房地产用于银行借款、CMBS 等融资的抵押担保，抵押情况均已在申报文件中完整披露，抵押融资均为正常经营所需，不存在逾期违约情形，未对物业的正常出租运营产生任何影响；无投资性房地产被司法查封、冻结、扣押等限制使用的情形。

发行人建立了完善的吾悦广场运营管理体系，对投资性房地产进行常态化维护、升级改造，保障物业的使用状态良好；同时，持续优化商户结构、提升运营服务水平，根据市场消费趋势调整业态布局，保障投资性房地产的持续运营能力与保值增值能力。

9、请说明发行人报告期内筹资活动现金流持续大额为负的原因，融资渠道是否通畅，说明发行人新增融资的主要渠道及成本。

回复：2023-2025 年，发行人筹资活动产生的现金流量净额分别为 -200.85 亿元、-90.88 亿元、-46.22 亿元，持续大额为负，核心原因是发行人在房地产行业下行周期下，坚定执行“降杠杆、优结构、防风险”的财务策略，持续偿还到期有息债务，债务偿还规模大于新增融资规模，是主动优化财务结构的结果，具备充分的合理性，具体如下：

持续按期足额偿还到期债务，有息负债规模稳步下降：报告期内，发行人严格履行偿债义务，始终将债务兑付作为核心财务目标，按期足额偿还了银行借款、

公司债券、中期票据、资产支持证券等各类到期有息债务，2023-2025 年不含关联方计息往来的有息负债净偿还额为 61 亿元，是筹资活动现金流出的核心构成。

主动控制新增融资规模，持续优化杠杆水平：为防范行业周期下的债务风险，发行人主动控制新增融资规模，优先使用经营活动现金流偿还到期债务，压降有息负债总规模。2023-2025 年，发行人全部债务从 639.58 亿元降至 586.10 亿元，有息负债规模持续下降，资产负债率、净负债率等核心杠杆指标持续优化，因此筹资活动现金流入规模低于流出规模，导致筹资活动现金流持续为负。

分红及其他筹资活动流出影响：报告期内，发行人根据公司章程及股东大会决议，向股东进行了合理的现金分红，同时支付了债务融资相关的利息、手续费等，进一步增加了筹资活动现金流出，对筹资活动现金流净额产生了一定影响。

截至本回复出具日，发行人融资渠道保持通畅，具备多元化的融资能力，未出现融资渠道收紧、断裂的情形，具体如下：

银行融资渠道稳定且充足：发行人与国有六大行、全国性股份制商业银行等 20 余家金融机构保持了 10 年以上的长期稳定合作关系，合作基础扎实。截至 2025 年末，发行人获得银行总授信额度超 629 亿元，其中未使用授信额度超 388 亿元，银行融资储备充足，是发行人核心的融资渠道。

公开市场融资渠道保持畅通：历史上在公开市场发行的所有公司债券、资产支持证券等融资工具，均按期足额兑付本息，无任何违约、逾期记录，在公开市场具备良好的信用记录与市场认可度，具备持续的公开市场融资能力。

多元化融资渠道持续完善：除传统银行融资、公开市场债券融资外，发行人还具备资产证券化（ABS/CMBS）、并购贷、经营性物业贷等多元化融资渠道，可通过持有型物业盘活、存量资产证券化等方式获取长期稳定资金，融资渠道多元化程度较高，抗风险能力强。本次债券增信措施进一步提升融资保障：本次债券设置了江苏再担保连带责任保证担保、CDS 创设两项增信措施，提升了债券的信用等级与市场认可度，进一步保障了本次债券发行渠道的通畅。

截至 2025 年末，新城控股有息负债余额为 586.10 亿元，较 2024 年末有息负债余额减少 14.08 亿元，主要渠道及对应融资成本如下：

银行贷款：为发行人 2025 年新增融资的核心渠道，主要包括房地产项目开发贷款、经营性物业贷款、流动资金贷款等，平均融资成本约 4.16%；其中主要由经营性物业贷款构成，经营性物业贷规模 331 亿元，融资成本区间为 3.8%-4.8%，平均融资成本约 4.20%，整体银行贷款融资成本处于行业较低水平。

公开市场债券：发行人作为上交所主板上市公司，主体信用评级持续保持 AAA，2025 年度末存量境外债 35.70 亿元、境内公开市场债券 107.10 亿元，其中境内公开市场债券中发行多单中期票据募集资金用途用于偿还有息负债，是发行人新增融资的重要渠道。

关联方借款：为发行人 2025 年新增融资的渠道，发行人已获得来自控股股东新城发展及下属子公司等关联方 150 亿元内的授信借款额度，目前已使用未到期借款余额为 68.25 亿元，总成本不超过 8%，为发行人进行流动性管理提供了便利的资金渠道。

资产证券化产品（ABS/CMBS）：主要为供应链 ABS、商业物业 CMBS 等标准化产品，2025 年 11 月 28 日设立“国金资管 - 吾悦广场持有型不动产资产支持专项计划”实现 6.16 亿元新增融资，为数不多民营地产实现交易所私募 REITs 发行的主体，该方案突破使得发行人后续具有更通畅的直融市场路径，项目综合成本为 6%。

其他融资渠道：包括信托融资、保险资管融资等，主要用于补充项目阶段性资金需求，融资成本区间为 5.0%-6.8%，平均融资成本约 6.3%，该类融资规模占比较低，对发行人整体融资成本影响较小。

2025 年度，发行人全部有息债务的加权平均融资成本约 5.44%，较 2024 年进一步下降，处于民营房企行业较低水平，融资成本保持稳定且持续优化。

10、请补充核查发行人对外担保主体的信用资质情况。

回复： 项目组对发行人截至 2025 年 12 月 31 日的全部对外担保事项进行了全面核查，并对被担保主体的信用资质进行了逐一核实，具体情况如下：

截至 2025 年末，发行人及合并报表范围内子公司尚在履行中的对外担保余额为 18.40 亿元，被担保方主要为合联营公司。主要系发行人按房地产行业惯例为合作房地产项目的合营、联营企业进行的担保，目前发行人对外担保涉及的债务情况正常履约。具体情况如下：

2025 年末公司对外担保情况（不包括对子公司的担保）

单位：万元

被担保方	关联关系	大股东及实际控制人	担保金额	担保起始日	担保到期日	担保是否已经履行完毕	信用情况核查
苏州骁竣房地产开发有限公司	联营公司	苏州恒泰商用置业有限公司，最终实控人为苏州工业园区管委会	17,628.60	2020/7/27	2028/11/30	否	相关主体无失信被执行人记录，信用情况良好
盐城濮东房地产开发有限公司	联营公司	江苏悦达置业有限公司，最终实控人为盐城市人民政府国有资产监督管理委员会	4,649.94	2021/12/15	2029/6/12	否	相关主体无失信被执行人记录，信用情况良好
淮安新美龙置业有限公司	合营公司	常州美龙置业有限公司，最终实控人为自然人巢杏松	27,351.10	2022/12/28	2030/6/21	否	相关主体无失信被执行人记录，信用情况良好
常州绿都房地产有限公司	联营公司	常州黑牡丹置业有限公司，最终实控人为常州市	11,886.22	2023/1/16	2032/1/15	否	相关主体无失信被执行人记录，信用情况良好

		人民政府国有资产监督管理委员会					
泰州城茂房地产开发有限公司	项目合作	泰州华诚城市发展集团有限公司，最终实控人为泰州市姜堰区人民政府国有资产监督管理委员会	6,991.88	2021/6/26	2029/6/16	否	相关主体无失信被执行人记录，信用情况良好
泰安新城鸿璟房地产开发有限公司	联营公司	泰安鸿瑞置业有限公司，最终实控人为自然人张辉	1,700.00	2021/7/28	2028/11/30	否	相关主体无失信被执行人记录，信用情况良好
常州绿都房地产有限公司	联营公司	常州黑牡丹置业有限公司，最终实控人为常州市人民政府国有资产监督管理委员会	12,250.00	2025/12/27	2030/12/14	否	相关主体无失信被执行人记录，信用情况良好
乌鲁木齐新城鸿祺房地产开发有限公司	合营公司	乌鲁木齐恒科产业投资有限公司，最终实控人为乌鲁木齐经济技术开发区（头屯河区）国有资产监督管理委员会	26,680.50	2024/8/14	2037/8/14	否	相关主体存在失信被执行人记录
乌鲁木齐新城恒盛房地产	联营公司	乌鲁木齐高新技	10,506.24	2024/11/	2034/12/	否	相关主体无失信被执行

开发有限公司		术产业开发区国有资产投资管理集团有限公司，最终实控人为乌鲁木齐高新区（新市区）国有资产监督管理委员会		26	31		人记录，信用情况良好
惠州市方圆明鸿房地产开发有限公司	联营公司	广州市方圆房地产发展有限公司，最终实控人为方圆集团有限公司	9,310.00	2021/7/20	2032/7/30	否	相关主体无失信被执行人记录，信用情况良好
绍兴驭远置业有限公司	联营公司	浙江驭远投资集团有限公司，最终实控人为自然人陈永明	3,503.75	2021/4/25	2027/2/23	否	相关主体无失信被执行人记录，信用情况良好
南昌聚帆房地产开发有限公司	联营公司	南昌市政公用房地产集团有限公司，最终实控人为南昌市人民政府国有资产监督管理委员会	25,448.46	2021/10/11	2028/4/10	否	相关主体无失信被执行人记录，信用情况良好
温州新城恒裕房地产开发有限公司	合营公司	温州恒通投资有限公司，最终实控人为温州市龙湾区国有资产监督管理委员会	26,132.59	2021/10/18	2029/4/17	否	相关主体无失信被执行人记录，信用情况良好
合计			184,039.27	-	-	-	

经项目组核查并咨询项目律师，以上对外担保主体中“乌鲁木齐新城鸿祺房地产开发有限公司”存在失信被执行人记录，发行人针对该联营企业提供担保的情况系建设运营乌鲁木齐会展吾悦广场的业务背景，该担保债务余额2.67亿元，被担保人对相关债务提供了股权质押反担保，目前相关债务本息偿付正常、不涉及对发行人偿债能力及盈利能力的较大负面影响。

发行人对外担保事项均具备真实的业务背景，符合《公司法》《公司章程》及监管机构关于上市公司对外担保的相关规定，程序合规；被担保主体均具备良好的信用资质与充足的偿债能力，无重大信用风险，发行人对外担保风险整体可控，不会对本次债券发行及发行人偿债能力产生重大不利影响。

截至本回复出具日，发行人上述对外担保均正常履行，无担保违约、代偿情形，无因担保事项引发的重大诉讼仲裁。

11、（1）请说明发行人是否触发审核指引3号存在复杂股权架构及特殊安排的情形，如存在请补充核查及披露；（2）请补充说明发行人控股股东及其一致行动人质押发行人股份的原因、质押对手方及用途，是否会影响发行人股权结构的稳定性；（3）请说明发行人实际控制人控制的其他产业的主要业务内容，是否存在高杠杆高债务的情况。

回复：经项目组核查及梳理，针对相关事项说明如下：

（1）关于审核指引3号复杂股权架构及特殊安排的核查

项目组核查了《上海证券交易所公司债券发行上市审核规则适用指引第3号——审核重点关注事项（2025年修订）》涉及“复杂股权架构及特殊安排”的相关内容：

“第三十九条 对于注册地在境外、主要经营活动在境内的企业，其境内注册企业申请发行公司债券的，发行人应当充分披露境内外企业股权架构及特殊安排（如有）、管理架构等治理情况、报告期内有息债务规模和结构变动情况、分红政策及报告期内实际分红等情况，并承诺不得有损害境内投资者合法权益的特

殊安排和行为。

发行人存在股权架构复杂或其他特殊安排、有息债务规模增长较快、债务结构不均衡、向股东异常分红等情形的，应当审慎确定公司债券申报方案。

主承销商应当评估发行人是否具备独立、稳定的经营能力及本次债券发行中是否存在可能损害境内投资者合法权益的特殊安排和行为，对本次申报方案的合理性进行审慎核查，并发表明确意见。”

考虑到发行人及控股股东富域发展注册地在境内，经营活动亦在境内，不符合复杂股权及特殊安排的相关要求，亦不涉及补充核查及披露。经项目组访谈律师，律师认为：发行人注册地在境内，经营活动在境内，因此暂不符合复杂股权及特殊安排的相关要求，不涉及审核指引 3 号存在复杂股权架构及特殊安排的情形。

(2) 控股股东及其一致行动人股份质押情况及对股权结构稳定性的影响说明

股份质押基本情况

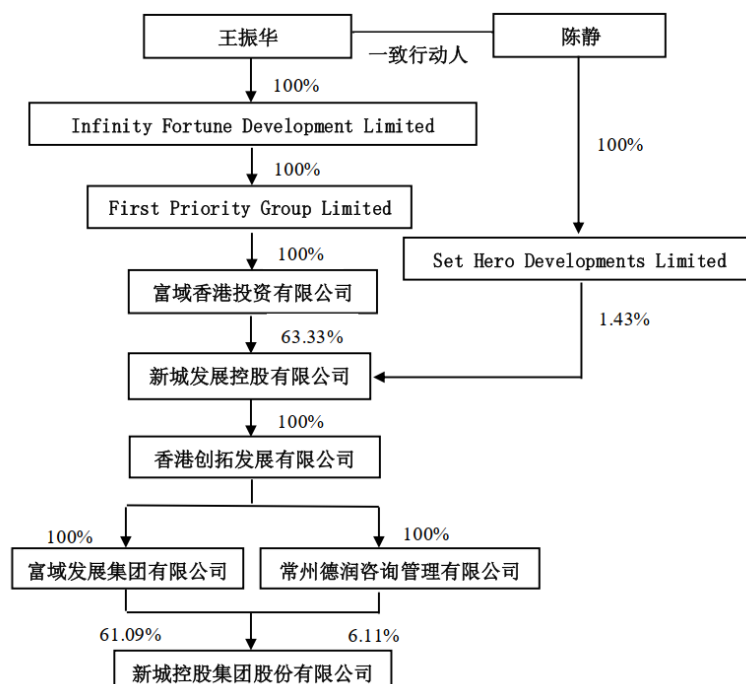
富域发展持有发行人 61.09%股份，为发行人控股股东。截至本内核回复出具日，富域发展及其一致行动人常州德润咨询管理有限公司未解押股权质押数量为 31,992.55 万股，占其持有的股份比例为 18.86%，占总股本比例为 11.52%，该股权质押比例属正常合理水平，目前暂无质押风险。

发行人控股股东及其一致行动人进行股权质押主要用于获取流动资金、创设 CDS 发行债券等。

经确认发行人股东采用补充质押或者提前还款等方式应对了相关风险，目前不存在强制平仓的情况。项目组亦核查了发行人相关公告确认，如后续出现平仓或被强制平仓的风险，发行人控股股东将采取包括但不限于补充质押、提前还款等措施应对上述风险，不会导致公司实际控制权发生变更。

(3) 实际控制人控制的其他产业情况及高杠杆高债务风险的核查

发行人及发行人实际控制人之间的股权层级关系如下图所示。其中常州德润咨询为持股平台，暂无业务经营；富域发展集团、香港创拓亦主要系用于持股的投资公司，不存在其他经营业务；新城发展控股作为港股上市公司，合并的经营数据亦主要来源于新城控股。经项目组核查，发行人实际控制人控制的其他企业主要为投资公司或者持股平台，经项目组与发行人确认所列公司不存在高杠杆高债务的情况。



王振华还实际控制了新城悦服务（港股上市公司）。新城悦服务为港股上市物业管理服务商，主营业务为住宅及商业物业管理服务、社区增值服务等，收入主要来源于新城控股开发项目的后续物业服务，近年营业收入规模稳定在 50 亿元左右，业务模式以现金回款为主、现金流基础扎实。报告期内，新城悦服务因关联方资金往来、审计机构更换、年报延迟披露及停牌等事项引发较多市场关注与负面舆情，相关事项已对外披露并针对主要问题完成了整改，主业物业管理服务仍保持正常运营，基本面未发生实质性恶化。新城悦服务主业为物业服务，具备持续、稳定的经营性现金流入，不存在高杠杆、高债务、流动性断裂等风险。

除新城悦服务之外，新城发展至实际控制人王振华之间的层级关系及包含的

主体主要系持股投资关系，不存在实际的业务经营。因此，发行人实际控制人控制的主要业务即为新城发展所持有的经营业务。新城发展作为港股上市公司，主要业务经营数据如下：

单位：亿元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、时点确认收入情况	391.18	766.78	1079.75
A 股公司（销售物业及其他服务）	390.62	765.22	1,077.98
非 A 股公司	0.56	1.56	1.76
二、时间确认收入情况	64.85	59.92	57.91
A 股公司（商业物业管理及其他服务）	64.31	59.24	56.09
非 A 股公司	0.54	0.68	1.82
三、租金收入	76.05	65.56	56.97
A 股公司	75.98	65.49	56.91
非 A 股公司	0.07	0.07	0.06
合计	532.08	892.27	1,194.64

如上表所示，新城发展的业绩绝大部分均来自于 A 股上市公司新城控股（唯一 A 股公司），新城发展的非 A 股公司收入主要来自于新城发展和新城控股共同持股的房产项目，不存在高杠杆高债务的情况。

12、（1）发行人多家子公司被认定为失信被执行人或限制高消费等，请核实说明上述情况，说明是否影响本次注册；（2）根据公开信息，发行人存在较多负面舆情，请核实说明相关负面舆情及对本次发债的影响。

回复：经项目组核查及梳理，针对相关事项说明如下：

(1) 子公司失信被执行人及限制高消费情况核查及对本次注册的影响

截至报告期末，发行人不存在重要子公司的情况，针对发行人非重要子公司的情况，项目组通过中国执行信息公开网、信用中国、国家企业信用信息公示系统等官方渠道，对发行人全部合并范围内子公司进行了全面核查。发行人存在非重要子公司被列为失信被执行人及限制高消费的情况。

上述被列入失信被执行人及限制高消费的主体，主要为发行人项目运营阶段的常规项目型子公司。相关纠纷均为项目日常运营中产生的民事案件，主要涉及工程尾款结算、商品房售后争议及履约类款项支付等事项，不存在公开市场债务逾期等重大信用风险。涉案金额整体规模较小，累计占发行人 2025 年末净资产比例不足 1%，不会对公司财务状况、经营成果及流动性造成重大不利影响。相关案件性质普通、主体单一，不属于重大诉讼仲裁，整体风险可控、影响轻微，预计不会构成发行人本次债券发行的实质性障碍。

根据《公司债券发行与交易管理办法》第十五条第（一）项的规定：**存在下列情形之一的，不得再次公开发行公司债券：**

（一）对已公开发行的公司债券或者其他债务有违约或者延迟支付本息的事实，仍处于继续状态；

《上海证券交易所公司债券发行上市审核规则适用指引第 1 号——申请文件及编制（2023 年修订）》之“4.2.2 主承销商应当按顺序对下述法律法规等禁止发行的情形进行逐一核查，并发表明确意见”：

（一）对已公开发行的公司债券或者其他债务有违约或者延迟支付本息的事实，仍处于继续状态。

1.“其他债务”包括除公开发行公司债券以外的其他公司信用类债券以及借贷债务，不包括日常生产经营中的应付账款等负债。

2.“违约或者延迟支付本息且仍处于继续状态”的认定标准及分析如下：

(1) 认定构成“违约或者延迟支付本息且仍处于继续状态”的情形原则上包括：一是发行人、相关信息披露义务人或相关市场已公告违约或延迟支付本息，且尚未支付；二是央行征信中心出具的发行人信用报告中存在逾期贷款或其他违约记录，且尚未偿付；三是人民法院裁定或判决发行人应偿付债券或借贷债务已生效且尚未执行完毕。

(2) 以下情形需由主承销商就是否构成“违约或者延迟支付本息且仍处于继续状态”进行核查并发表核查意见：一是债务存在未决纠纷；二是因拨改贷、债转股或其他国家政策等历史原因尚未偿付债务；三是非因发行人自身原因无法偿付债务的情形，如债权人确认无须偿付或拒不受领、无法确认债权人、债权人已不存在且无权利承继人等情形；四是发行人（合并报表范围内）为失信被执行人。

主承销商就债务存在未决纠纷、由于历史原因尚未偿付债务、非因发行人自身原因无法偿付债务和发行人为失信被执行人的情形对发行人是否存在“对已公开发行的公司债券或者其他债务有违约或者延迟支付本息的事实，仍处于继续状态”进行核查并发表意见时，应当查询“信用中国”网站、发行人信用记录、中国裁判文书网、通过发行人查询人民银行征信报告，并访谈相关债权人等。主承销商应在申请文件中详细说明尽职调查的过程，充分发表尽职调查结论并提供相关依据。

结合“违约或者延迟支付本息且仍处于继续状态”的认定标准分析如下：

认定标准一：认定构成“违约或者延迟支付本息且仍处于继续状态”的情形原则上包括：一是发行人、相关信息披露义务人或相关市场已公告违约或延迟支付本息，且尚未支付；二是央行征信中心出具的发行人信用报告中存在逾期贷款或其他违约记录，且尚未偿付；三是人民法院裁定或判决发行人应偿付债券或借贷债务已生效且尚未执行完毕。

经项目组核查，发行人及重要子公司不存在已公告违约或延迟支付本息，且尚未支付、信用报告中存在逾期贷款或其他违约记录，且尚未偿付或者人民

法院裁定或判决发行人应偿付债券或借贷债务已生效且尚未执行完毕的情形，因此，不属于“认定构成违约或者延迟支付本息且仍处于继续状态”的情形”。

认定标准二：以下情形需由主承销商就是否构成“违约或者延迟支付本息且仍处于继续状态”进行核查并发表核查意见：一是债务存在未决纠纷；二是因拨改贷、债转股或其他国家政策等历史原因尚未偿付债务；三是非因发行人自身原因无法偿付债务的情形，如债权人确认无须偿付或拒不受领、无法确认债权人、债权人已不存在且无权利承继人等情形；四是发行人（合并报表范围内）为失信被执行人。

主承销商就债务存在未决纠纷、由于历史原因尚未偿付债务、非因发行人自身原因无法偿付债务和发行人为失信被执行人的情形对发行人是否存在“对已公开发行的公司债券或者其他债务有违约或者延迟支付本息的事实，仍处于继续状态”进行核查并发表意见时，应当查询“信用中国”网站、发行人信用记录、中国裁判文书网、通过发行人查询人民银行征信报告，并访谈相关债权人等。主承销商应在申请文件中详细说明尽职调查的过程，充分发表尽职调查结论并提供相关依据。

经项目组核查，发行人不存在重要子公司被列为失信被执行人的情况，不涉及重要子公司构成“违约或者延迟支付本息且仍处于继续状态”进行核查并发表核查意见的情形之“四是发行人（合并报表范围内）为失信被执行人”。项目组核查并咨询发行人律师，相关案件均为子公司层面的小额民事纠纷，不属于发行人母公司的重大违法违规行为，不构成《证券法》《公司债券发行与交易管理办法》中规定的公开发行公司债券的禁止性情形。预计相关事宜不影响本次债券注册不涉及违反发行条件的相关情况。

（2）负面舆情情况核查及对本次发债的影响

负面舆情核实情况

项目组对报告期内公开市场关于发行人的负面舆情进行了全面梳理、逐一核实，相关舆情主要分为如下几个方面：

（1）关于经营业绩下滑的舆情

相关舆情主要提及发行人报告期内营业收入、住宅销售规模下滑，该情况属实，但其核心原因是房地产行业整体深度调整，发行人主动收缩开发规模、降杠杆，属于行业普遍性现象。发行人已在申报文件中对经营业绩变动情况进行了完整披露，同时商业运营板块收入持续增长，经营基本面稳定，无经营恶化情形。

（2）发行人工程质量出现问题

项目组核查到发行人有部分房地产项目的交付质量被业主和媒体进行了批评和报道，对于相关情况，项目组关注了后续报道和开发商的相关声明，发行人已对相关工程进行了整改和质量优化。对于类似的报道，项目组注意到目前市场上几乎所有房地产企业均出现了对于项目交付质量的媒体负面舆情，主要原因是由于目前市场上房企的利润率变低以及业主对于质量的要求更加精细。项目组核查后认为相关情况发行人已经进行了整改，对公司债券方面发行人的偿付能力不产生重大影响。

（3）项目公司工资款项欠薪舆情

项目组核查到发行人有报告期内存在的舆情主要包括：“新城控股多个项目拖欠民工工资，扎堆打官司”（新浪财经）、“新城控股遭遇总部讨薪事件，462亿经营性负债或引来集中爆发”（白丁财说及消费）、“新城总部遭讨薪，欠了6年的工程款为何不付”（财经老杨）、“包头东河吾悦广场项目拖欠工程款，新城控股集团一审被判连带清偿”（中国房地产报）、“宜宾吾悦广场 220 民工被欠薪：官方护盘违法，上海新城集团耍赖”（风雷财经）等数十条负面舆情。项目组对相关舆情进行了多方检索核查以及和发行人及发行人项目公司沟通，对企业债务问题和信用问题的相关质疑项目组也已经进行了核对和分析，没有发现有关款项和案件导致的重大风险；对于在商业纠纷方面的相关舆情，项目组认为目前在房地产市场下行的期间，房地产项目预售回款有所下滑、发行人对在建设项目投资速度减弱等因素共同影响了发行人对于工程款项的结算进度，但这种现象确系目前主流房企比较普遍存在的问题。从发行人目前资金筹措安排的战略布局来看，发

行人首先保证金融债务的本息兑付、其次保证税费、人员工资社保的正常缴纳和发放，再其次是支付工程款项，这种资金的安排顺序主要是为了保证企业的信誉和融资渠道，确保企业整体还处于经营正轨和维持上市地位的通道中。项目组整体分析后认为发行人这种资金安排有较强的合理性，对于工程款的支付不及时发行人也在通过“工抵房”等方式和施工单位进行协商，项目组也核查了其他房地产企业相关的舆情，目前主流房企均存在类似的情况。同时，在拖欠农民工工资问题上看，发行人及项目公司并不直接雇佣农民工工人，农民工工人主要是在施工单位进行劳务并获得报酬，发行人和一些施工单位在资金拨付上没能达成一致的时候，存在施工单位指示农民工或者农民工自发上门对业主方进行“要账”、“施压”等情况，经项目组与发行人沟通确认，发行人已经解决相关问题，相关问题主要是正常商业运转过程中产生的纠纷，目前也不存在还有农民工在发行人处讨薪的情况，预计后续不对本次注册发行公司债形成影响，亦不存在主管部门认定的重大违法违规行为。

（4）实际控制人历史案件的舆情

相关舆情提及发行人实际控制人王振华先生的历史刑事案件，该案件已司法审结完毕，王振华先生已不再担任发行人任何职务，不参与发行人日常经营管理。发行人已建立完善的公司治理机制与内控体系，该历史案件不会对发行人当前的经营管理、公司治理产生任何影响，相关情况已在申报文件中充分披露。

（5）管理层辞任

对于发行人高管辞任的相关舆情，报告期内发行人管理层变动相对较大，有部分管理层因为个人原因辞任，但发行人各版块的高级管理人员相对充沛，对发行人的经营没有产生重大不利影响。项目组已在募集说明书对报告期内的高管变动具体情况和原因进行了披露。

（6）关于个别项目交付、工程纠纷的舆情

相关舆情提及发行人个别项目的交付纠纷、工程合同纠纷，均为项目个案，涉案金额较小，发行人已积极协调解决，大部分纠纷已处理完毕，不会对发行人

整体经营、财务状况产生重大不利影响。

除上述舆情外，发行人无其他重大负面舆情，无涉及重大违法违规、债务违约、经营崩盘等重大负面信息。项目组核查认为上述负面舆情不会对本次债券发行产生实质性不利影响，相关舆情均不涉及发行人重大违法违规行为、重大债务违约、经营基本面恶化等影响本次债券发行条件的重大事项，不构成发行上市的实质性障碍。

针对相关舆情涉及的重点事项，发行人已在募集说明书“第一节 风险提示及说明”进行了以下提示说明：

“发行人涉及较多负面舆情的风险

报告期内，发行人及下属子公司、关联方存在多项引发市场及监管关注的负面舆情事项，包括实际控制人历史刑事犯罪事件、下属项目子公司涉诉事项、关联方违规资金拆借及信息披露瑕疵事项、经营财务指标波动引发的市场讨论等。虽然截至目前，发行人已针对相关事项采取了整改化解措施，实际控制人已未在公司任职、不参与日常经营管理，但不排除上述负面舆情仍将对公司品牌形象及声誉产生一定负面影响，从而影响公司的正常运营及融资状况，进而可能对公司的偿债能力产生影响。”

项目组将在本次债券存续期内做好相关风险提示及信息披露督促工作。

13、根据公开信息发行人关联方港股上市公司新城悦服务集团有限公司2023年、2024年为解决新城控股短期资金需求，拆借给发行人合计69.70亿元，上述金额未在其公开文件中体现，同时发行人发布2024年年报更正公告补充披露上述事项。请项目组关注上述事项，并核实目前内核材料的披露是否完整风险提示是否到位，说明本事项对本次债券注册的影响。

回复：根据发行人于2025年10月1日披露的《关于2024年年度报告的更正公告》，发行人报告期内2023年、2024年从关联方资金借入的具体情况如下：

关联方	2024 年度发生额	2023 年度发生额
新城悦服务集团有限公司	517,000.00	180,000.00

偿还关联方资金：

关联方	2024 年度发生额	2023 年度发生额
新城悦服务集团有限公司	517,000.00	180,000.00

以上发生额包含新城悦服务集团有限公司之子公司西藏新城悦物业服务股份有限公司、上海泊轶房产咨询有限公司和江苏新城悦控股集团有限公司（曾用名“江苏新城悦控股有限公司”）与公司发生的资金拆借。新城悦服务集团有限公司与发行人的关联关系为受同一最终控制方控制。2023 年内，日最高余额 7 亿元，2023 年 12 月 31 日余额为 0。2024 年内，日最高余额 8 亿元，2024 年 12 月 31 日余额为 0。除 2023 年一笔关联方资金于转账后次月偿还外，所有本事项所涉的关联方资金均于转账当月偿还。

发行人已于 2026 年 3 月 27 日公告了《关于向关联方借款的关联交易公告》并对未来 18 个月起向关联方借款的主要情况进行了详细明确，相关事项已经过董事会等有权机构批准通过。

项目组已将上述关联方资金拆借事项，在本次债券内核申请材料、募集说明书等全套申报文件中进行了披露，主要集中在募集说明书“第四节 发行人基本情况九、发行人关联方及关联交易情况 198”进行了披露。

同时，针对该事项涉及的信息披露合规性风险，发行人已在募集说明书“风险因素”章节进行了补充风险提示。具体情况如下：“

关联方资金拆借决策程序的相关风险

报告期内，发行人 2023 年、2024 年累计向关联方新城悦服务拆借资金 69.70 亿元，该等历史资金拆借双方内部关联交易审议审批程序存在内部合规管

控流程不完善的瑕疵情形。若未来发行人关联交易内控体系、资金审批及信息披露机制未能持续有效落地执行，将面临监管合规处罚、市场声誉受损等相关风险，进而对发行人经营合规性及外部融资环境产生一定不利影响。”

发行人已于募集说明书中对关联拆借的具体情况进行了披露及风险提示，预计本事项不会对本次债券注册产生实质性不利影响。

14、请项目组明确本次债券的增信措施，完善相关信息披露内容，并说明最新进展情况。

回复：对于本次公司债券的增信安排，品种 1 募集资金用途中“23 新城 01”、“PR 优 1A”江苏省再担保将会在 2026 年对发行人的借新还旧债券实施继续保证担保，合计不超过 11.488 亿元。品种 2 募集资金用途为“G 新城优”由我司和中证金融联合创设 CDS 凭证进行信用保护，合计不超过 12.18 亿元，我司的 CDS 创设由固定收益部进行并配合中证金融共同创设，目前相关增进措施的流程正在进行中。

发行人募集说明书中“第七节 增信情况”已根据本次债券增信具体情况进行了完善披露。项目组将在本次债券项目执行过程中对本次债券的增信措施的相关信息披露做好全面、完善的信息披露。

15、请核对本次债券材料同发行人上市公告材料的一致性及准确性。

回复：项目组已经将发行人各类上市公告材料、报告期内各年度报告及临时报告、股权融资材料等文件与本次债券材料进行了比对，并连同其他中介机构对本次债券材料进行了多次复核，确保了本次申报材料与其他公开材料的一致性和准确性。

（三）内核会反馈意见及落实情况

反馈意见一、请项目组就发行人存货跌价准备计提的充分性履行好普通注意义务；

【项目组回复】:

项目组已对发行人存货跌价准备计提的充分性履行了普通注意义务，根据《公司债券承销业务尽职调查指引》针对发行人存货跌价准备计提充分性事项，全面、完整履行了尽调普通注意义务，具体尽调程序及执行情况如下：

项目组核查并访谈了发行人审计师，针对存货跌价准备计提的充分性情况进行了解，获取了完整访谈记录，进一步验证了相关测算的合理性与合规性。针对发行人期末存货台账，分项目列示开发成本、开发产品的账面余额、业态、所在区域、剩余可售面积等核心信息进行尽调梳理收集。

项目组已将上述尽调过程中获取的全部底稿资料提交至 OA 底稿系统。尽调程序具备完整书面记录支撑，履行了普通注意义务的相关要求。

项目组核查认为发行人的存货减值准备计提较为充分，超过了行业的平均水平，同时兼顾了当前的行业、项目情况以及对未来的发展预期。

减值测试方法合规性：发行人严格按照《企业会计准则第 1 号 —— 存货》的规定，于资产负债表日对存货进行减值测试，存货成本高于其可变现净值的，计提存货跌价准备。可变现净值以项目估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用以及相关税费后的金额确定，测算方法完全符合会计准则要求。

项目组针对发行人存货跌价准备计提的合理性访谈了会计师，会计师认为：发行人存货跌价准备的计提主要参考项目的售价和剩余项目的成本展开减值测试，进而计提存货跌价准备，具备合理性。因此发行人报告期计提的存货跌价准备具备充分性和合理性。

发行人存货跌价准备计提比例与同行业对比情况如下表所示，由下表可知发行人由于所售物业多为二三线城市，因此存货跌价准备计提比例高于其他可比公司，具备合理性和充分性。

单位：亿元

	2025 存货跌价准备	2025 年初存货账面价值	2025 占比	2024 年存货跌价准备	2024 年初存货账面价值	2024 年占比	2023 年存货跌价准备	2023 年初存货账面价值	2023 年占比
滨江集团	55.70	1,485.17	3.75%	40.30	1,726.98	2.33%	37.80	1,844.09	2.05%
荣盛发展	暂未披露	1,107.27	暂未披露	97.48	1,358.86	7.17%	91.88	1,682.11	6.38%
万科 A	266.42	5,190.10	5.13%	115.70	7,013.65	1.65%	79.88	9,070.57	0.89%
招商蛇口	78.54	3,691.83	2.13%	45.85	4,167.02	1.10%	36.41	4,115.49	0.88%
保利发展	133.68	7,985.59	1.67%	79.26	8,695.08	0.91%	43.63	8,778.93	0.50%
绿地控股	暂未披露	5,025.52	暂未披露	249.47	5,678.99	4.39%	217.02	6,832.74	3.18%
新城控股	85.94	970.08	8.86%	115.56	1,553.62	8.11%	128.60	2,043.65	6.29%

当前的行业和发行人自身的现状方面，考虑到房地产行业的下行周期和低迷的景气度，加之发行人自身项目的区位低于一二线城市，发行人出于谨慎性

原则，计提减值力度较同业更为充分。发行人在手货值充足，城中村改造助力三四线土储去化，收储助力一二线土储去化，后续销售有望提振。

发行人已募集说明书中对于相关风险提示如下：“4、存货跌价风险

公司主营业务以房地产物业销售为主，存货主要由已完工开发产品和在开发产品构成。最近三年末，公司合并口径存货余额分别为 1,425.07 亿元、970.08 亿元和 710.50 亿元，占总资产的比例分别为 38.09%、31.58%和 26.75%，公司存货规模及占总资产的比例均相对较高。截至 2025 年末，公司合并口径计提的存货跌价准备余额为 85.94 亿元，公司对存货计提跌价准备主要是由于房地产市场下行导致房地产开发项目的售价下滑。未来若房地产行业持续不景气，开发项目利润下滑或项目无法顺利完成开发，公司将面临存货跌价损失进一步扩大的风险，从而对公司的盈利能力产生不利影响。”

反馈意见二、发行人流动性压力大，多个子公司为失信被执行人，请项目组持续关注发行人存货去化、减值计提以及经营情况和偿债能力；

【项目组回复】：

项目组针对发行人流动性压力大的情况进行了相关流动性情况及测算。针对具体情况分析原因如下：

1) 筹资活动现金流持续大额为负的原因

根据项目组核查，2023-2025 年，发行人筹资活动产生的现金流量净额分别为 - 200.85 亿元、-90.88 亿元、-46.22 亿元，持续大额为负，核心原因是发行人在房地产行业下行周期下，坚定执行“降杠杆、优结构、防风险”的财务策略，持续偿还到期有息债务，债务偿还规模大于新增融资规模，是主动优化财务结构的结果，具备充分的合理性，具体如下：

持续按期足额偿还到期债务，有息负债规模稳步下降：报告期内，发行人严

格履行偿债义务，始终将债务兑付作为核心财务目标，按期足额偿还了银行借款、公司债券、中期票据、资产支持证券等各类到期有息债务，2023-2025 年不含关联方计息往来的有息负债净偿还额为 61 亿元，是筹资活动现金流出的核心构成。

主动控制新增融资规模，持续优化杠杆水平：为防范行业周期下的债务风险，发行人主动控制新增融资规模，优先使用经营活动现金流偿还到期债务，压降有息负债总规模。2023-2025 年，发行人全部债务从 639.58 亿元降至 586.10 亿元，有息负债规模持续下降，资产负债率、净负债率等核心杠杆指标持续优化，因此筹资活动现金流入规模低于流出规模，导致筹资活动现金流持续为负。

分红及其他筹资活动流出影响：报告期内，发行人根据公司章程及股东大会决议，向股东进行了合理的现金分红，同时支付了债务融资相关的利息、手续费等，进一步增加了筹资活动现金流出，对筹资活动现金流净额产生了一定影响。

2) 经营活动净现金流大幅下滑且无法覆盖每年支付的利息

报告期内，发行人营业收入、房地产业务销售金额、竣工面积、新开工面积等指标持续下降，核心源于两大因素：一是房地产行业整体深度调整，市场需求持续疲软，行业整体销售规模大幅下滑，为全行业普遍性现象；二是发行人主动采取“降杠杆、缩投资、保交付、稳现金流”的经营策略，主动减少土地获取、放缓新开工节奏，优先保障项目交付与债务兑付，主动收缩开发规模，属于行业下行周期下的主动风险防控举措，而非被动经营失速，具备一定的合理性。

2025 年房地产行业仍处于调整期，但相比 2024 年度深度调整期相比已逐步企稳，全国新建商品房销售额同比下滑 12%，三四线城市需求疲软态势尤为显著。发行人项目布局中三四线城市占比超 60%，此类区域受人口流出、库存高企影响，房价跌幅普遍高于一二线城市，2025 年三线城市新建商品住宅销售价格同比下降 3.7%，部分弱能级三四线城市房价同比下跌 10%-15%。

发行人为缓解流动性压力、优化财务结构，2023年起持续主动收缩投资，2025年新开工面积和可售货值均出现较大幅度缩减，直接导致销售规模持续萎缩。发行人三四线城市土地储备主要集中于长三角、珠三角、中西部核心城市群的人口净流入、经济强市，而非弱三四线城市，该类区域产业基础扎实、住房需求稳定，项目去化具备基本面支撑。同时，报告期内发行人持续优化土储结构，逐步处置弱三四线城市低效土储，聚焦核心都市圈布局，三四线城市土储占比持续下降，土储结构持续优化，相关风险整体可控。

3) 非受限货币资金持续减少，流动性压力较大

2025年末发行人的货币资金余额为68.03亿元，发行人货币资金中其他货币资金为受限资金，截至2025年末受限货币资金的规模有23.26亿元，非受限货币资金约44.77亿元。截至2025年末，发行人受限资产主要为投资性房地产、存货、预售监管资金，按揭贷款保证金等货币资金，相关受限资产占比超过90%主要用于抵质押融资以提升流动性能力，发行人预售监管资金均严格按照各地预售资金监管要求专项用于项目建设，资金使用规范，可足额保障项目交付需求，相关资产受限情况对发行人流动性无重大不利影响。

发行人主动控制新增融资规模，持续优化杠杆水平。为防范行业周期下的债务风险，发行人主动控制新增融资规模，优先使用经营活动现金流偿还到期债务，压降有息负债总规模。2023-2025年，发行人全部债务从639.58亿元降至586.10亿元，有息负债规模持续下降，资产负债率、净负债率等核心杠杆指标持续优化，因此筹资活动现金流入规模低于流出规模，导致筹资活动现金流持续为负。

同时，发行人融资渠道保持通畅，具备多元化的融资能力，未出现融资渠道收紧、断裂的情形。

公开市场融资渠道保持畅通：历史上在公开市场发行的所有公司债券、资产

支持证券等融资工具，均按期足额兑付本息，无任何违约、逾期记录，在公开市场具备良好的信用记录与市场认可度，具备持续的公开市场融资能力。

多元化融资渠道持续完善：除传统银行融资、公开市场债券融资外，发行人还具备资产证券化（ABS/CMBS）、并购贷、经营性物业贷等多元化融资渠道，可通过持有型物业盘活、存量资产证券化等方式获取长期稳定资金，融资渠道多元化程度较高，抗风险能力强。本次债券增信措施进一步提升融资保障：本次债券设置了江苏再担保连带责任保证担保、CDS 创设两项增信措施，提升了债券的信用等级与市场认可度，进一步保障了本次债券发行渠道的通畅。

截至 2025 年末，新城控股有息负债余额为 586.10 亿元，较 2024 年末有息负债余额减少 14.08 亿元，主要渠道及对应融资成本如下：

银行贷款：为发行人 2025 年新增融资的核心渠道，主要包括房地产项目开发贷款、经营性物业贷款、流动资金贷款等，平均融资成本约 4.16%；其中主要由经营性物业贷款构成，经营性物业贷规模 331 亿元，融资成本区间为 3.8%-4.8%，平均融资成本约 4.20%，整体银行贷款融资成本处于行业较低水平。

公开市场债券：发行人作为上交所主板上市公司，主体信用评级持续保持 AAA，2025 年度末存量境外债 35.70 亿元、境内公开市场债券 107.10 亿元，其中境内公开市场债券中发行多单中期票据募集资金用途用于偿还有息负债，是发行人新增融资的重要渠道。

关联方借款：为发行人 2025 年新增融资的渠道，发行人已获得来自控股股东新城发展及下属子公司等关联方 150 亿元内的授信借款额度，目前已使用未到期借款余额为 68.25 亿元，总成本不超过 8%，为发行人进行流动性管理提供了便利的资金渠道。

资产证券化产品（ABS/CMBS）：主要为供应链 ABS、商业物业 CMBS 等

标准化产品，2025 年 11 月 28 日设立“国金资管 - 吾悦广场持有型不动产资产支持专项计划”实现 6.16 亿元新增融资，为数不多民营地产实现交易所私募 REITs 发行的主体，该方案突破使得发行人后续具有更通畅的直融市场路径，项目综合成本为 6%。

其他融资渠道：包括信托融资、保险资管融资等，主要用于补充项目阶段性资金需求，融资成本区间为 5.0%-6.8%%，平均融资成本约 6.3%，该类融资规模占比较低，对发行人整体融资成本影响较小。

2025 年度，发行人全部有息债务的加权平均融资成本约 5.44%，较 2024 年进一步下降，处于民营房企行业较低水平，融资成本保持稳定且持续优化。

搭配新增融资渠道对资金缺口进行补足，以及经营性获现商管收入现金流入较为客观，项目组分析后认为发行人主要通过增强自身流动性和支出控制等方面来保证自身的偿债能力和流动性较为可行。

项目组核查了关于子公司被列入失信被执行人信息的相关情况。截至报告期末，发行人不存在重要子公司的情况，针对发行人非重要子公司的情况，项目组通过中国执行信息公开网、信用中国、国家企业信用信息公示系统等官方渠道，对发行人全部合并范围内子公司进行了全面核查。发行人存在非重要子公司被列为失信被执行人及限制高消费的情况。

被列入失信被执行人及限制高消费的主体，主要为发行人项目运营阶段的常规项目型子公司。相关纠纷均为项目日常运营中产生的民事案件，主要涉及工程尾款结算、商品房售后争议及履约类款项支付等事项，不存在公开市场债务逾期等重大信用风险。涉案金额整体规模较小，累计占发行人 2025 年末净资产比例不足 1%，不会对公司财务状况、经营成果及流动性造成重大不利影响。相关案件性质普通、主体单一，不属于重大诉讼仲裁，整体风险可控、影响轻微，预计不会构成发行人本次债券发行的实质性障碍。

针对发行人房地产项目的去化情况，项目组进行了核查：目前，发行人的项目平均去化周期在 36 个月左右，考虑到发行人项目多位于三四线城市，平均去化周期显著低于一二线城市水平。

在已开售项目的去化率方面，发行人近三年已竣工项目个数为 327 个，其中销售进度超过 90%的个数为 173 个，销售进度超过 80%的个数为 276 个，销售进度不足 70%的个数仅为 22 个，占有项目的比例为 6.73%。因此，发行人整体的已售项目去化率较为乐观。

针对减值计提方面，项目组已在“反馈意见一”进行回复，请参见前文。结合上述分析，项目组核查认为发行人目前的经营情况和偿债能力正常，后续将持续关注存货去化、减值计提以及经营情况和偿债能力，做好风险提示及信息披露相关工作。

反馈意见三、请项目组落实本次债券项下各期债券均全额创设 CDS 增信或由有效第三方机构担保。

项目组将在落实本次债券项下各期债券均全额创设 CDS 增信或由有效第三方机构担保下启动发行。

五、主承销商承诺

（一）主承销商对本次发行的一般承诺

主承销商已按照法律、行政法规、中国证监会及其他监管部门的规定，对发行人及其控股股东、实际控制人进行了尽职调查、审慎核查，根据发行人的委托，主承销商组织编制了申请文件，同意推荐发行人本次公开发行公司债券，并据此出具本核查意见。

（二）主承销商对本次发行的逐项承诺

主承销商已按照中国证监会及其他监管部门的有关规定对发行人进行了充分的尽职调查：

1、有充分理由确信发行人符合法律法规、中国证监会及其他监管部门有关证券发行的相关规定；

2、有充分理由确信发行人申请文件和信息披露资料不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；

3、有充分理由确信发行人及其董事在申请文件和信息披露资料中表达意见的依据充分合理；

4、有充分理由确信申请文件和信息披露资料与证券服务机构发表的意见不存在实质性差异；

5、项目组成员已勤勉尽责，对发行人申请文件和信息披露资料进行了尽职调查、审慎核查；

6、核查意见与履行核查职责有关的其他文件不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；

7、对发行人提供的专业服务和出具的专业意见符合法律、行政法规、中国证监会及其他监管部门的规定和行业规范；

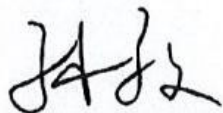
8、自愿接受中国证监会及其他监管部门依法采取的监管措施；

9、遵守中国证监会及其他监管部门规定的其他事项。

（以下无正文）

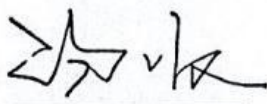
(本页无正文, 为《中信证券股份有限公司关于新城控股集团股份有限公司 2026 年面向专业投资者公开发行公司债券之主承销商核查意见》之签章页)

法定代表人或授权代表:



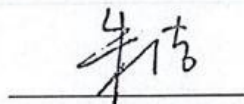
孙毅

债务融资业务负责人:



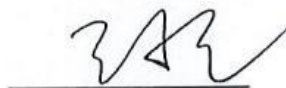
汤峻

内核负责人:



朱洁

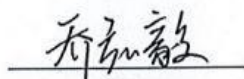
项目组成员:



王子尧

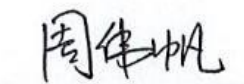


周羽琦

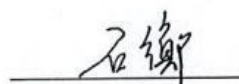


乔弘毅

项目负责人:



周伟帆



石衡

中信证券股份有限公司(公章)

2026年4月25日



证授字[HT76-2026]

法定代表人授权书

本人，张佑君，中信证券股份有限公司法定代表人，在此授权孙毅先生（身份证 362301197203170017）作为被授权人，代表公司签署与投资银行管理委员会业务相关的合同协议及其相关法律文件。被授权人签署的法律文件对我公司具法律约束力。

未经授权人许可，被授权人不得转授权。

本授权的有效期限自 2026 年 3 月 24 日至 2027 年 3 月 31 日（或至本授权书提前解除之日）止。

授权人

中信证券股份有限公司法定代表人



张佑君

张佑君

2026 年 3 月 24 日

被授权人

孙毅

孙毅（身份证 362301197203170017）

此件与原件一致，仅供 侯融 办理 新城控股 2026 年小公募 申报 用，
有效期 玖拾 天。

2026 年 4 月 29 日



营业执照

(副本)

统一社会信用代码

914403001017814402



名称 中信证券股份有限公司

类型 上市股份有限公司

法定代表人 张佑君

成立日期 1995年10月25日

住所 广东省深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场(二期)北座

登记机关



2025年12月26日

重要提示

1. 商事主体的经营范围由章程确定。经营范围中属于法律、法规规定应当经批准的项目，取得许可审批文件后方可开展相关经营活动。
2. 商事主体经营范围和许可审批项目等有关企业信用事项及年报信息和其他信用信息，请登录左下角的国家企业信用信息公示系统或扫描右上方的二维码查询。
3. 各类商事主体每年须于成立周年之日起两个月内，向商事登记机关提交上一自然年度的年度报告。企业应当按照《企业信息公示暂行条例》第十条的规定向社会公示企业信息。

此件与原件一致，仅供使用，
办理新成控股2024年年报，
有效期至2025年4月29日

流水号: 000000059611

中华人民共和国

经营证券期货业务许可证

[副本]

统一社会信用代码(境外机构编号): 914403001017814402

机构名称: 中信证券股份有限公司

住所(营业场所): 广东省深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场(二期)北座

14,820,546,182.50元人民币

注册资本: 张佑君

法定代表人(实际控制人):

证券期货业务范围:

证券经纪(限山东省、河南省、浙江省天台县、浙江省苍南县以外区域); 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 证券资产管理(限于全国社会保障基金境内委托投资管理、基本养老保险基金投资管理、企业年金基金投资管理和职业年金基金投资管理); 融资融券; 证券投资基金代销; 代销金融产品; 股票期权做市; 上市证券做市交易。

此件与原件一致, 仅供
办理新城控股2020年小公募中债用,
有效期: 4月20日

说明

1. 《经营证券期货业务许可证》是证券期货经营机构取得证券期货业务资格的凭证, 分为正本和副本, 证券期货经营机构应当将正本置于营业场所的醒目位置。
2. 证券期货经营机构从事《经营证券期货业务许可证》所列的证券期货业务, 还应当取得公司注册机关颁发的载明相应业务范围的《营业执照》。
3. 《经营证券期货业务许可证》遗失或者损坏的, 证券期货经营机构应当及时向中国证券监督管理委员会派出机构报告, 并在指定的报刊上公告。
4. 《经营证券期货业务许可证》不得伪造、涂改、出租、出借和转让, 除中国证券监督管理委员会及其派出机构以外, 任何单位和个人不得扣留、收缴和吊销。
5. 证券期货经营机构的证券期货业务许可被依法撤销、注销或者吊销后, 本许可证自动失效, 证券期货经营机构应将《经营证券期货业务许可证》上缴中国证券监督管理委员会派出机构。

